

# فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي

الطبعة الاولى

2013

الأستاذة
إلهام وحيد دحام

# فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي

السوق المالي والقطاع المصرفي ودوره في النمو الاقتصادي - الأسواق المالية ودورها في النشاط لاقتصادي - تطور أداء الأسواق المالية - المعوقات والمشكلات التي تواجه الأسواق المالية العربية - القطاع المصرفي ودوره في النشاط الاقتصادي - المؤسسات المالية ودورها في عملية التمويل - أنواع المؤسسات المالية - هيكل ووظائف النظام النقدي والمصرفي - السوق المالي والقطاع المصرفي وعلاقتهما بالنمو - واقع التنمية في البلدان النامية .


الأستاذة

إلهام وحيد دحام



الطبعة الأولى

2013

المركز القومي للإصدارات القانونية

54 ش علي عبد اللطيف - الشيخ ريحان - عابدين - القاهرة

Mob: 01115555760 – 01002551696 – 01224900337

Tel:002/02/27959200 – 27964395 – Fax: 002/02/27959200

Email: walied_gun@yahoo.com law_book2003@yahoo.com

www.publicationlaw.com

عنـــوان الكتـــاب: فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي
اســـم المؤلـــف: أ. إلهام وحيد دحام
رقـــم الطبعـــة: الأولى
تـــاريخ الطبعـــة: ٢٠١٣
رقـــم الإيـــداع: ٢٠٦٤٨/٢٠١٢
الترقـيم الـدولي: 978-977-6223-32-5
عـدد الـصفحات: ٢٠٨ صفحة
المقـــــــاس: ١٧ × ٢٤سم

ISBN 978-977-6223-32-5
9 789776 223325 >





المركز القومي للإصدارات القانونية
54 ش علي عبد اللطيف – الشيخ ريحان – عابدين
Mob.: 01224900337 – 01115555760
Tel.: 00202 – 27964395 Fax: 00202 – 25067592
E-mail: walled_gun@yahoo.com

بِسْمِ ٱللَّهِ ٱلرَّحْمَٰنِ ٱلرَّحِيمِ

﴿ ٱللَّهُ نُورُ ٱلسَّمَٰوَٰتِ وَٱلْأَرْضِ ۚ مَثَلُ نُورِهِۦ كَمِشْكَوٰةٍ فِيهَا مِصْبَاحٌ ۖ ٱلْمِصْبَاحُ فِى زُجَاجَةٍ ۖ ٱلزُّجَاجَةُ كَأَنَّهَا كَوْكَبٌ دُرِّىٌّ يُوقَدُ مِن شَجَرَةٍ مُّبَٰرَكَةٍ زَيْتُونَةٍ لَّا شَرْقِيَّةٍ وَلَا غَرْبِيَّةٍ يَكَادُ زَيْتُهَا يُضِىٓءُ وَلَوْ لَمْ تَمْسَسْهُ نَارٌ ۚ نُّورٌ عَلَىٰ نُورٍ ۗ يَهْدِى ٱللَّهُ لِنُورِهِۦ مَن يَشَآءُ ۚ وَيَضْرِبُ ٱللَّهُ ٱلْأَمْثَٰلَ لِلنَّاسِ ۗ وَٱللَّهُ بِكُلِّ شَىْءٍ عَلِيمٌ ﴾

سورة النور، الآية (35)

# شكر وتقدير

- نتقدم بخالص الشكر والتقدير للمركز القومي للإصدارات القانونية ...
- على الجهد الذي بذله لإخراج هذا العمل على هذه الصورة المتميزة..
- ونختص بالشكر السيد/وليد مصطفى

رئيس مجلس الإدارة

- راجين له التوفيق فيما ينشره المركز من إصدارات تسهم في نشر الثقافة والمعرفة القانونية.

**الأستاذة**

**إلهام وحيد دحام**



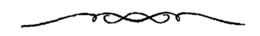
# المقدمة
## Introduction

لقد عدّ الاقتصاديون القطاعين المالي والمصرفي من القنوات الرئيسة لعملية التنمية الاقتصادية نظرا لدورهما في تمويل المشروعات الإنتاجية، ولكون الأسواق المالية (Financial Markets) والمصرفية تمارس دوراً هاماً في الاقتصاد الوطني وتمثلان حلقة الوصل بين المدخرين والمستثمرين من خلال مؤسسات مالية متخصصة يجري فيها التعامل بإصدار أدوات الاستثمار الأسهم (Stocks) والسندات (Bonds) فهي توفر الفرصة للأرصدة الفائضة عن حاجة مالكيها لكي توضع في متناول أيدي الباحثين عنها، أي بمعنى آخر أنها تعمل على نقل الأموال من الأشخاص الذين يملكونها ولا تتوفر لديهم فرص استثمارها إلى الأشخاص الذين يحتاجونها وتتوفر لديهم فرص استثمارها، ويساهم القطاع المصرفي باعتباره المحرك الرئيس للنشاط الاقتصادي في معالجة المشكلات الاقتصادية وتنشيط سوق المال والاستثمار في ظل العديد من التطورات السريعة التي تفرض الكثير من التحديات التي تواجه الأنشطة الاقتصادية.

ولقد أظهرت التجربة المصرفية إن الأسواق المالية تؤثر على النشاط الاقتصادي من خلال خلق السيولة النقدية اللازمة للاستثمار والتنمية، إذ تحتاج الاستثمارات المربحة إلى رؤوس أموال طويلة الأجل بينما يميل

المستثمرون إلى التمويل قصير الأجل. لذا فان السوق المالية تعمل على توفير السيولة التي تؤدي إلى تخفيف مخاطر السوق المختلفة إلى المستوى الذي يجعل سوق المال أكثر جاذبية للمستثمرين حيث تتيح هذه السوق للمستثمر فرصة الحصول على الموجودات الرأسمالية وتدويرها بسرعة ويسر واسترداد مدخراتهم مع عوائدها مما يعزز أفاق النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

وحظي موضوع الأسواق المالية والمصرفية باهتمام كبير في البلدان المتقدمة والنامية على حدٍ سواء وعلى وجه الخصوص (بلدان العينة) نظرا لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في تعبئة المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد معدلات لرفاه الاقتصادي لإفراده، إذ اتخذت البلدان العربية العديد من الإجراءات التي تهدف إلى تطوير الأسواق المالية والمصرفية المحلية.



# منهجية البحث

## 1- أهمية الدراسة (Study Importance)

تستمد الأسواق المالية والمصرفية أهميتها من وجودها ومن دورها المتعدد الأوجه، فهي أداة فعالة غير محدودة في الاقتصاد القومي، تؤثر وتتأثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي ومجالاته، وقد أولت البلدان العربية عينة الدراسة (المملكة الأردنية الهاشمية، جمهورية مصر العربية) اهتماما كبيرا في تنمية وتطوير هذه الاسواق في السنوات الأخيرة نتيجة موجة الإصلاحات الاقتصادية التي جرت بها.

وتلعب الاسواق المالية والمصرفية دورا بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير المستثمر في الاقتصاد القومي وتحوله من مال عاطل إلى رأسمال موظف وفعال في النشاط الاقتصادي وذلك عن طريق عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في الاسواق.

## 2- أهداف الدراسة (Study Objectives)

***يمكن إجمال الأهداف التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها بالاتي:***

أ) تقييم دور كل من السوق المالي والقطاع المصرفي من خلال عدة مؤشرات وهي: (القيمة السوقية ($X_1$)، وقيمة التداول ($X_2$)، معدل وران الأسهم ($X_3$)، قروض الجهاز المصرفي المقدمة للقطاع الخاص)

ب) تحديد مدى درجة الارتباط والعلاقة بين النمو الاقتصادي ومؤشرات كل من السوق المالي والقطاع المصرفي.

ج) قياس الفجوات التضخمية والانكماشية في دول العينة عبر تحليل البيانات الخاصة بـ(GDP) ضمن آلية الأسعار الجارية (السوق).

د) حساب معدلات النمو الاقتصادي للمؤشرات المعبرة عن السوق (القيمة السوقية، قيمة التداول، معدل دوران السهم).

هـ) حساب معامل رأس المال/الناتج لدول العينة بشقيه (المتوسط والحدي).

و) قياس الميول الحدية والمرونات الخاصة بتحليل النماذج القياسية لبلدي العينة.

## 3- فرضية الدراسة (Study Hypothisy):

تنطلق الدراسة من فرضية مفادها: إن هناك علاقة مترابطة من التأثير والتأثر بين كل من السوق المالي والقطاع المصرفي والنمو الاقتصادي في البلدان المتقدمة منها والنامية ومن بينها بلدي العينة ( الأردن، ومصر).

## 4- مشكلة الدراسة (Problem Study):

برغم التطور النسبي الذي شهده السوق المالي والقطاع المصرفي خلال العقد الماضي من القرن العشرين في البلدان العربية وبخاصة بلدي العينة (الأردن، مصر)، إلا إن دورهما كان متواضعا في تحقيق النمو الاقتصادي بالقياس إلى البلدان النامية خصوصا والبلدان المتقدمة عموما، الأمر الذي يقتضي معرفة الأسباب الكامنة وراء ذلك الأداء المتواضع بغية تحسينه وتطويره خدمة لعملية النمو الاقتصادي في بلدي العينة على وجه الخصوص.

## 5- حدود الدراسة (Study Limits):

تشمل الدراسة بلدي العينة ( المملكة الأردنية الهاشمية ، جمهورية مصر العربية ) وذلك بسبب توافر البيانات في هذه البلدان ولكون اقتصادياتها تعكس أنظمة إنتاجية مختلفة ( خدمية، ريعية، زراعية) فضلا عن تمثيلها للرقعة الجغرافية الاقتصادية العربية، وقد اختصرت الدراسة على بيانات

للمدة (1981-2003) بالنسبة للسوق المالي والمدة (1994-2003) بالنسبة للقطاع المصرفي.

## 6- أسلوب الدراسة :

اعتمدت الدراسة الأسلوب الوصفي التحليلي في البحث لغرض معرفة مفهوم السوق المالي والقطاع المصرفي والنمو الاقتصادي فضلا عن متضمناتها وقد استخدمت الباحثة المنهج القياسي الكمي بهدف تحليل الواقع الاقتصادي لبلدي العينة ( الأردن ، مصر ) وتحليل واقع مؤشراتها المالية والمصرفية.

## 7- هيكلية الدراسة (Study Structural) :

لغرض تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضيتها فقد تضمنت الدراسة ثلاث فصول فضلا عن المقدمة والاستنتاجات والتوصيات، إذ تضمن الفصل الأول السوق المالي والقطاع المصرفي ودوره في النمو الاقتصادي واشتمل على ثلاث مباحث. ضم المبحث الأول منه الاسواق المالية ودورها في النشاط الاقتصادي فيما اختص المبحث الثاني بالقطاع المصرفي ودوره في النشاط الاقتصادي وسلط المبحث الثالث الضوء على السوق المالي والقطاع المصرفي وعلاقتهما بالنمو الاقتصادي.

فيما اخذ الفصل الثاني بدراسة واقع أداء الاسواق المالية والمصرفية في بلدي العينة (الأردن، مصر). إذ قسم إلى ثلاث مباحث وتعرض المبحث الأول إلى واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في الأردن، وذهب المبحث الثاني منه لدراسة واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في مصر أما المبحث الثالث فقد اختص بدراسة العلاقة بين معاملات رأس المال/ الناتج والنمو الاقتصادي في بلدي العينة.

أما الفصل الثالث فقد اختص بقياس فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي وانعكاسه على النمو الاقتصادي في بلدي العينة، واشتمل على ثلاث مباحث تضمن المبحث الأول منه توصيف وصياغة النماذج القياسية، فيما انصرف المبحث الثاني منه إلى تقدير النماذج القياسية في الأردن، وتضمن المبحث الثالث تقدير النماذج القياسية في مصر.

وأخيرا اختتمت الدراسة بجملة من الاستنتاجات والتوصيات، وثبتت المصادر العربية والأجنبية.

## 8- الدراسات السابقة (Previous Studies):

تعد الدراسة التي تناولت السوق المالي والقطاع المصرفي وعلاقتهما بالنمو الاقتصادي قليلة ومحدودة نسبيا مقارنة بالدروس الأخرى التي تناولت السوق المالي تارة والسوق المصرفي تارة أخرى وعلاقتهما بالنمو الاقتصادي كلٌ على حدة، وقد تقترب الدراسة من الدراسات السابقة في بعض النقاط وتبتعد أحيانا في النقاط أخرى وتسعى الباحثة إلى تكوين دراسة مضيفة إلى الدراسات السابقة قدر الإمكان وفي ما يلي استعراض موجز لبعض الدراسات السابقة:

قدم الباحث صبحي نبي عبد العزاوي دراسة بعنوان (تجربة الأقطار العربية في أسواق الأوراق المالية وآفاق تطورها)(1) وقد تناولت الدراسة استعراض تجارب البلدان العربية في مجال الاسواق المالية خاصة وان اغلبها كانت حديثة العهد بسوق الأوراق المالية وهدفت إلى محاولة دراسة كيفية تنمية هذه الاسواق مستقبلا حتى تحقق الغرض المرجو منها، وقد

---

(1) صبحي بني عبد العزاوي، تجربة الأقطار العربية في أسواق الأوراق المالية وآفاق نطورها، رسالة ماجستير، جامعة بغداد، 1989.

توصلت هذه الدراسة إلى جملة من الاستنتاجات من أهمها إن تلك الاسواق لم تؤدي الدور المرسوم لها في النشاط الاقتصادي وذلك بسبب تخلف التشريعات القانونية التي تحكمها والمناخ الاستثماري الذي يحيط بها.

- نشر الباحث طه احمد عبد السلام دراسة بعنوان ( الاستثمارات العربية في سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة إلى سوق بغداد للأوراق المالية)[1] وقد تناولت الدراسة أسواق الأوراق ودورها كهيئة تمويلية في النشاط الاقتصادي العربي والدولي واستنتج بان أسواق الأوراق المالية في البلدان العربية تشترك بكونها (مغلقة ومحمية) إي أنها تمنع طرح أية أوراق مالية غير محلية في أسواقها فضلا عن أنها لا تقوم بطرح إصداراتها المالية المحلية خارج حدود البلد، فضلا عن إن التشريع القانوني بشان تنظيم الاسواق المالية العربية في أي بلد لا يختلف عن الآخر.
- نشر الباحث عاصم محمد عبد المنعم أبا زيد دراسة بعنوان (دور الإصلاح الاقتصادي المالي في تعزيز كفاءة السوق المالية في الأردن)[2] تناولت الدراسة تحليل برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي فضلا عن دراسة مسيرة عمل سوق عمان وانجازاتها نظريا وقياسيا واستنتج الباحث إن برامج الإصلاح الاقتصادي قد ساعدت بشكل كبير

---

(1) طه احمد عبد السلام، الاستثمارات العربية في سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة إلى سوق بغداد للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة بغداد، 1991.

(2) عاصم محمد عبد المنعم أبا زيد،دور الإصلاح الاقتصادي المالي في تقرير كفاءة السوق المالية في الأردن، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، 2002.

في استقرار سعر صرف الدينار بعد الانخفاض الذي تعرض لـــه فـــي نهاية الثمانينات من خلال ضبط التوسع في السيولة وإعادة احتياطاتـــه للمستويات المناسبة.

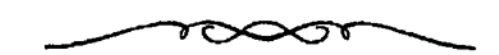
- قدمت الباحثة آمال لحسن إبراهيم شوثري دراسة بعنوان (دور الســـوق المالية الجزائرية في تعبئة الموارد الماليـــة المتاحـــة للفتـــرة 1990-1999)[1] تناولت الدراسة تجارب مصر ولبنان والمملكـــة المغربيـــة باعتبارها دول قديمة مارست تجربة الاسواق المالية إذا ما قورنت ببقية البلدان العربية الأخرى فضلا عن كون الجزائر عاشت نفس المرحلـــة الانتقالية التي عاشتها مصر حيث بدأت في السنوات الأخيرة بالانتقـــال من مرحلة النظام الموجه إلى مرحلة اقتصاد السوق وتوصـــلت هـــذه الدراسة إلى نتيجة مفادها ضعف دور السوق المالية الجزائرية في تعبئة الموارد. المالية المتاحة في فترة التسعينات على الرغم من الإصلاحات العديدة التي شهدتها هذه الفترة والتي تسير في هذا الاتجاه لعدم تـــوفر معظم متطلبات قيام السوق المالية.
- قدم الباحث إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي دراسة بعنوان (اثـــر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليليـــة) فـــي بلـــدان عربية مختارة تناولت الدراسة واقع أســـواق المـــال فـــي دول العينـــة (المملكة الأردنية الهاشمية، دولة الكويت، جمهورية مصر العربيـــة)[2]

(1) أمال لحسن إبراهيم شوثري، دور السوق المالية في تعبئة الموارد المالية المتاحـــة للفترة (1990- 1999)، رسالة ماجستير، الجامعة المستنصرية، 1999.

(2) إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المـــال فـــي النمـــو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختـــارة، أطروحـــة دكتـــوراه، جامعة القادسية، 2005.

وقام الباحث بتقدير وتحليل نماذج اثر متغيرات سوق المال في النمو الاقتصادي وباستخدام النماذج القياسية واستنتجت الدراسة الدور الفعال الذي تقوم به تلك الاسواق في توجيه المدخرات وتحفيز الاستثمار في المشروعات الإنتاجية باعتبارها احد العوامل الرئيسة في النمو الاقتصادي.

وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها تناولت السوق المالي والقطاع المصرفي وانعكاسه على النمو الاقتصادي في بلدان عربية مختارة (المملكة الأردنية الهاشمية، جمهورية مصر العربية) وتناولت الدراسة تحليل واقع كل من السوق المالي والقطاع المصرفي عبر مؤشرات (القيمة السوقية، قيمة التداول، معدل دوران السهم، قروض الجهاز المصرفي المقدمة للقطاع الخاص)، والنمو الاقتصادي عبر مؤشرات (GDP, PCY) في البلدان المختلفة المتقدمة والنامية ومنها بلدي العينة واستنتجت الباحثة إن هناك علاقة مترابطة من التأثير والتأثر بين كل من السوق المالي والقطاع المصرفي والنمو الاقتصادي بالرغم من تفاوت هذا الأثر بينهما.



# الفصل الأول

## السوق المالي والقطاع المصرفي ودوره في النمو الاقتصادي

**المبحث الأول: الأسواق المالية ودورها في النشاط الاقتصادي.**

**المبحث الثاني: القطاع المصرفي ودوره في النشاط الاقتصادي.**

**المبحث الثالث: السوق المالي والقطاع المصرفي وعلاقتهما بالنمو الاقتصادي.**

# المبحث الأول

# الاسواق المالية ودورها في النشاط الاقتصادي

## أولا : مفهوم الاسواق المالية :

تعد الاسواق المالية الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات البلدان وتقدمها، فقد ارتبط تطور الاسواق المالية بالتطور الاقتصادي والصناعي التي مرت به معظم بلدان العالم[1] ولغرض تنظيم عملية تداول الأوراق المالية القابلة للتداول بيعاً وشراءً خلقت الاسواق الاستثمارية اللازمة لهذه العملية[2] وحيثما يكون هناك بائعون ومشترون تجمعهم وسيلة اتصال فعالة توفر لهم الاتفاق والتفاهم حول تبادل الأسهم والسندات والعملات تكون هناك أسواق مالية ووفقا لذلك تعرف الاسواق المالية بأنها الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتريها بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع والمكان الذي يتم فيه، لكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة* بين المتعاملين في السوق بحيث يجعل الاثمان السائدة واحدة لأي ورقة متداولة فيه[3] كما

---

(1) رسمية قرياقص، أسواق المال ( أسواق – رأس المال – مؤسسات )، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص 17.

(2) وجدي مخاطرة، دليلك لقراءة المعلومات المالية المنشورة في الصحف المالية (ستريت جورنال)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، عمان، 1995، ص 3.

(3) علي عباس إدارة الأعمال الدولية (الإطار العام)، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص 295.

تعرف بأنها تلك الاسواق التي توفر المجال لمجهزي الأموال وطالبيها لغرض التعامل بصورة مباشرة[1] كما ويعرف سوق المال ( Stock Exchange) بأنه (المكان الذي يتم التعامل فيه بالأوراق المالية الطويلة ومتوسطة الأجل (الأسهم والسندات) عن طريق وسطاء مؤهلين ومتخصصين وفي أوقات محدودة)[2]، وتعد سوق الأوراق المالية بمثابة القناة الهامة لتعبئة المدخرات والموارد المالية العربية وتوجيهها نحو الاستثمار داخل البلدان العربية[3].

كما وعرفها الآخرون بأنها الميكانيكية التي يمكن من خلالها إقراض الأموال واقتراضها سوية[4].

وكما إن هناك تعريف شامل لسوق الأوراق المالية ومعبر عن واقعها إذ تعرف بأنها (الصيغة العلمية لتحريك الموارد المالية المتوفرة لدى القطاعين

---

(1) Gitman, Financial management, in U.S.A by prihtic, hall, 2000,p.27.

*تنقسم وسئل الاتصال إلى : وسيلة اتصال مباشرة مثل اللقاء المباشر بين البائعين والمشترين للأوراق المالية ووسيلة اتصال غير مباشرة مثل اتصالات عبر ( الفاكس ، الانترنت ، E- mail ، أو السماسرة والوكلاء – الخ ).

(2) حسن النجفي، سوق الأوراق المالية ( البورصة )، مكتبة النجفي، بغداد، كانون الثاني، 1992، ص 20.

(3) ندوة التجارة العربية وتطوير أسواق رأس المال ، مجلة التجارة ، العدد(6) ، (21)، يونيو ، 1992، ص 35.

(4) J. Fred Weston and others, Essentials of Managerial finance< 11th., 1996,p.31

الحكومي والخاص لتغذية قنوات الاستثمار في العديد من المشاريع الإنتاجية ذات المردود الأكثر ربحية لأصحاب الأسهم ولصالح الاقتصاد الوطني[1].

مما سبق يمكن تحديد مفهوم الاسواق المالية وبكلمات موجزة بأنها سوق لعقد صفقات البيع والشراء لمعاملات المالية بمختلف أنواعها كالأسهم والسندات وغيرها بغض النظر عن الحيز المكاني لوجوده من عدمه شريطة وجود تلك المعاملات، وتوافر قنوات اتصال فعالة مباشرة وغير مباشرة.

## ثانيا : نشأة وتطور الاسواق المالية :

لقد أدى انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض إلى خلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية مما أسهم في ظهور بورصات الأوراق المالية والتي سميت فيما بعد (سوق الأوراق المالية)، وكان التعامل بالصكوك في بادئ الأمر يتم على قارعة الطريق في البلدان الكبرى في فرنسا وأمريكا ثم استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة والتي تسمى الآن الاسواق المالية، ففي فرنسا ظهرت أول سوق مالية عام (1724) بموجب أمر ملكي[2] وفي بلجيكا كان التجار يجتمعون أمام قصر عائلة بورسيا (Vander Buerse) ويتبادلون الصفقات التجارية فيما بينهم، وأصبحت كلمة (بورصا) تدل على عملية تداول الأوراق المالية بين التجار إلى إن أخذت تطلق هذه الكلمة على سوق تداول الأوراق المالية. وتم إنشاء سوق لندن للأوراق المالية عام 1773 بعد إن كان التجار يجتمعون في مقاهي معينة،

(1) سعيد عبيد الجروان، السوق المالية خيار تفرضه معطيات الواقع، مجلة التجارة، العدد(7)، السنة (20) يوليو، 1991، ص 15.

(2) رسمية قرياقص ، مصدر سبق ذكره، ص34.

وأصبح التداول في الأوراق المالية يجري بشكل رسمي، وتطور السوق كان يتم بصورة طوعية وعفوية من غير تدخل الدولة، وفي أمريكا تم إنشاء اكبر سوق في العالم عام (1792) وهو سوق نيويورك والذي انشأ بجانب الجدار الذي كان يجتمع خلفه التجار لتبادل الصفقات فيما بينهم، وهذا المكان هو مقر البناية الحالية (Wall Street)(1)، ولقد عرفت البلدان العربية التعامل في السوق المالية عن طريق الاستعمار الأوربي.

إذ بعد إن دخل الانكليز إلى مصر وكبر حجم التعامل بمحصول القطن والمحاصيل الزراعية الأخرى وأصبح التعامل العاجل غير كافي، تطلب الأمر إنشاء سوق بضائع للعمليات الآجلة في الإسكندرية عام 1861 والتي سميت (سوق العقود) وتطورت هذه السوق مع مرور الزمن، وفي عام 1883 تأسست (شركة البورصة الخديوية المساهمة) لكي تتولى عملية التعامل في محصولي القطن والذرة فقط، وقد تم تأسيس سوق (مينا البصل) في الإسكندرية في نفس العام وهو سوق للبضائع الحاضرة ومتمم لسوق العقود، تم بعد ذلك وفي العام نفسه أيضا إنشاء السوق المالية في الإسكندرية، وفي القاهرة بوشر العمل في سوق الوراق المالية عام (1890) أما في الأردن فتمتد الجذور التاريخية لنشوء سوق عمان المالي إلى عام (1948) حيث اتسمت بوجود أدوات مالية محدودة من حيث العدد والغرض من جهة ومن حيث انتشارها من بين المستثمرين من جهة أخرى لكن مع تطور الاقتصاد الأردني تطور السوق نحو الأحسن وتزايدت أهميته في النشاط الاقتصادي نتيجة توفر مجموعة من القوانين الاقتصادية التي ساعدت على

---

(1) محمد صالح جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الرشيد للنشر، بغداد 1982، ص ص66 – 76.

توفير المناخ الاستثماري الملائم لبناء هيكل البنى التحتية للسوق وبما يعمل على تفعيل دورها في الاقتصاد الوطني[1].

## ثالثا: أنواع الاسواق المالية

**بالإمكان التميز بين الاسواق المالية من خلال عدة معايير:**

### أولا/ طبيعة الأدوات المستخدمة في السوق [2]

### 1- سوق أدوات الدين Debt Market:

تحصل الوحدات الاقتصادية بموجبها على القروض عن طريق إصدار السندات(*)، وتكون أدوات هذه السوق محدودة بمدة زمنية معينة.

### 2- سوق حقوق الملكية Equity Market:

تحصل بموجبها الوحدات الاقتصادية على الأموال عن طريق إصدار الأسهم، وتعد الأسهم أوراق مالية طويلة الأجل لأنها غير محددة بمدة زمنية معينة.

---

(1) صبحي نبي عبد العزاوي ، تجربة الأقطار العربية في أسواق الأوراق المالية وآفاق تطورها، رسالة ماجستير، جامعة بغداد ، 1989، ص ص 11 - 93.

(2) وداد يونس يحيى، النظرية النقدية ( النظريات، المؤسسات، السياسات)، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل 2001، ص103.

(*) السند: هو عقد يتعهد بموجبه المقترض ( الجهة التي قامت بإصدار السند) بدفع المبلغ المحدد على وجه السند بعد انتهاء مدة الاستحقاق مع دفع الفوائد خلال سنوات استحقاق السند، وقد تكون السندات قصيرة الأجل لا تزيد مدة استحقاقها عن سنة أو طويلة الأجل ومدة استحقاقها عشر سنوات أو أكثر.

## ثانيا : مدى حداثة إصدار الأوراق المالية

### 1- السوق الأولي Primary Market :

وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية الجديدة المصدرة لأول مرة[1].

### 2- السوق الثانوي Secondary Market :

ويتم فيها تداول الأوراق المالية (الأسهم والسندات) التي سبق إصدارها.

## ثالثا : وقت استحقاق الأوراق المالية

### 1- السوق النقدي Money Market :

وهي أسواق مالية تتعامل بإصدار رؤوس الأموال قصيرة الأجل من خلال أنواع القروض والأوراق المالية مثل المصارف والمشاريع الكبيرة [2].

### 2- سوق رأس المال Capital Market :

وتتضمن الأدوات المالية التي تصدر لمدة أطول من سنة وتكون غير محددة بتاريخ استحقاق على الأغلب[3].

## رابعا : مؤشرات الاسواق المالية :

أدى وجود عدد كبير من الأسهم في كل سوق مالية وصعوبة تحديد

---

(1) Peter Howells and Keith Bain, Financial Markets and Institutions, 3Th, ed., Prentice Hall, 2000, p.139.
(2) Paul Roth, Mastering Foreign Exchange and Money Market, (A step by a step, guide to the Products, applications and risks), Prentice hall, 1996,p.128.
(3) Edwin J. Elton and Martin J. Gruber, Modern Portfolio theory and Investment Analysis ,5Th .ed., John Wiley &sons, Inc.,1995,p.14.

الاتجاه العام لنشاط السوق مع تزامن ارتفاع أسعار بعض الأسهم وانخفاض بعضه الآخر إلى استخراج مؤشر خاص لمل سوق مالية ويمثل متوسط أسعار السهم يوميا[1] وهو أداة تستخدم لقياس اتجاهات التقدم أو التراجع في السوق المالي ككل[2] فعندما تكون حركة مؤشر أسعار الأسهم المتوقعة متجهة نحو الصعود يطلق على السوق المالية السوق الصعودية ( Market Bull) أما حينما تكون حركة المؤشر المتوقعة متجهة نحو الهبوط يطلق عليها السوق النزولية (Market Beer)[3].

وقد يكون السوق مؤشر واحد أو عدة مؤشرات[4]، فمثلا مؤشر(داوجونز Dawjones) في سوق نيويورك ومؤشر(فيناشال تايمز FT-SE) في سوق لندن ومؤشر نيكي (Nikkei) في سوق طوكيو، ومؤشر (كاكCAC ) في سوق فرنسا وهكذا، أما سوق (NYSE) فهناك العديد من المؤشرات التي يتم الاعتماد عليها في مراقبة نشاط السوق ومن ابرز هذه المؤشرات هي:

---

(1) عماد محمد علي عبد اللطيف العاني، الترابط بين المصارف التجارية والسوق المالية في الاقتصاديات العربية، مجلة العلوم الاقتصادية، بغداد، العدد (6)، 2002، ص93.

(2) علي عباس، مصدر سبق ذكره، ص320.

(3) حسان خضر، تحليل الاسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد(27)، مارس/آذار 2004- السنة (3)، ص (7)، منشور على العنوان التالي: http:// www.arab_api.org /develop 1.htm.

(4) محمد علي إبراهيم العامري، العولمة في المنظور المالي، مجلة العلوم الإدارية، المجلد الأول، العدد(2)، كانون الأول،2001، ص 27.

### 1- معدلات داوجونس (The Dawjones Averages):

وهي أقدم المؤشرات التي استخدمت في هذه السوق من قبل المستثمرين لمتابعة التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم ، فهناك أربعة أنواع لهذه المعدلات:

- معدل لأسعار أسهم الشركات الصناعية ويتكون من (30) شركة.
- معدل لأسعار أسهم الشركات الخدمية ويتكون من (15) شركة.
- معدل لأسعار أسهم شركات النقل والمواصلات ويتكون من (20) شركة.
- المعدل المركب لهذه المعدلات الثلاثة السابقة ويتكون من (65) شركة.

### 2- مؤشرات استندرت وبور (Standard & Poor's Stock Indexes, S&P):

**وهناك (خمسة) أنواع منها يختص كل واحد منها بقطاع معين :**

- مؤشرS&P الصناعي المركب من (400) سهم (S&P 400).
- مؤشر S&P الخدمي المركب من (40) سهم .
- مؤشر S&P للنقل والمواصلات المركب من (20) سهم .
- مؤشر S&P المالي المركب من (40) سهم.
- مؤشر S&P المركب من المؤشرات السابقة ويتكون من (500) سهم (S&P 500).

### 3- المؤشر المركب لسوق نيويورك المالية (The Nyse Composite Index):

أقرت سوق (Nyse) المؤشر المركب للسوق لقياس اتجاهها عام (1966) وهو يعكس أسعار الأسهم جميعها المدرجة فيها.

### 4- فضلا عن مؤشرات أخرى :

مثل مؤشر الأرقام القياسية لخط القيمة (The Value Line Indexes) الذي يقيس التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم المدرجة في السوق ويجري تقيم نشاط السوق المالية من خلال متابعة مؤشرات أسعار الأسهم التي تنشر في الصحف العالمية المختلفة يوميا لتعطي صورة واضحة للمستثمرين عن أوضاع استثماراتهم وفي البلدان العربية هناك مؤشر الشال في سوق الأوراق المالية في الكويت ومؤشر القدس في فلسطين.

## خامسا : تطور أداء الاسواق المالية

يتمثل الدور الأساسي للأسواق المالية في توجيه الموارد من الجهات التي لديها أموال طائلة (المقرضون) إلى الجهات التي تحتاج إلى الأموال (المقترضون) ولذلك ينبغي تسهيل اللقاء بين المقرضين والمقترضين لغرض الاتفاق على العقود فيما بينهم، وحتى تكون الاسواق المالية الفعالة لابد من تطويرها.

### وهناك (3) مبادئ لتطوير الاسواق المالية [1] :

1- تحديد المقترضين والمقرضين المحتملين لأي أداة مالية وتوصيف أهداف ورغبات كل طرف وإمكانية تلبيتها باستخدام هذه الأداة، ثم تحديد الحل الوسط الذي سيقبل به كل طرف لاستخدامها.

2- يتطلب تطوير الاسواق المالية وجود اليد الخفية ويد تقدم المساعدة، فعندما يتوصل المقترضون والمقرضون بسهولة إلى اتفاق على عقود

---

(1) رالف شامي وآخرون، تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، ص ص73-81، منشور على شبكة المعلومات الدولية(الانترنت) على العنوان التالي:
http:// www.amf.org.ae

تنشا الاسواق الجديدة دون دفع من الحكومات، وهذه هي اليد الخفية، لكن في حالة وجود مشاكل تحول دون وجود المقترضين والمقرضين ودون التعاقد في سهولة فيما بينهم تتدخل الحكومة من خلال القيام بدور اليد التي تقدم المساعدة .

3- ساهم ظهور المتعاملين في تطوير العديد من الاسواق المالية، إذ ساعدوا في جعل الأدوات المالية أكثر جاذبية للمقرضين والمقترضين على حد سواء.

ولقد شهدت الاسواق المالية العربية تطورا ملحوظا شمل جوانبها المختلفة بما في ذلك التنظيمية والتشريعية أدى إلى إرساء بنية سليمة لهذه الاسواق يجري تطويرها بصورة متواصلة، وقد استهدفت تلك التطورات زيادة كفاءة الاسواق المالية وتعزيز الدور الرقابي لها وتنشيط التعامل فيها كما استهدفت تطوير الأنظمة الضريبية وتبسيط الإجراءات الإدارية وتوفير المناخ الملائم لتلبية احتياجات المتعاملين واستحداث أدوات مالية جديدة تهدف إلى إيجاد فرص استثمارية لمختلف فئات المستثمرين وتحسين سرعة وسهولة ودقة عمليات التداول وتعزيز الشفافية والإفصاح، فضلا عن الارتقاء بكفاءة العاملين في مجال الاسواق المالية[1].

## ويمكن إجمال هذه التطورات بالاتي:

1- التطورات الحاصلة في الأطر التشريعية والقانونية بما يضمن خلق الحوافز اللازمة لنمو هذه الاسواق، حيث أجريت تعديلات على قوانين

---

(1) صندوق النقد العربي، مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الاسواق المالية العربية، يونيو 2003، ص 14، منشور على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) على العنوان الأتي: http:// www.amf.org.ae

الاسواق المالية شملت بشكل أساسي انتقال ملكية الأوراق المالية، وتحسين قواعد الإفصاح والمحاسبة بما يتفق مع المعايير الدولية[1].

2- إدخال تعديلات على الأنظمة الضريبية في العديد من البلدان العربية من اجل تنشيط وتحفيز النشاط الاستثماري بما في ذلك التعديلات في قوانين الاستثمار لتشجيع الاستثمار الأجنبي[2].

3- تحقيق التعاون والترابط بين الاسواق المالية من خلال عقد الاتفاقيات الثنائية والثلاثية، وإتاحة المجال للوساطة المالية عبر الحدود وتنفيذ عمليات التسوية العائدة لها من خلال مؤسسات إقليمية[3].

4- أقدمت العديد من البلدان العربية نحو تحديث أنظمة التداول لديها واستخدام التقنيات الحديثة لتسهيل عملية تداول الأسهم، فقد تم استحداث أنظمة تداول آلي متطورة في الاسواق المالية

المشاركة في قاعدة البيانات[4] فضلا عن إدخال أنظمة للتداول عن بعد

---

(1) الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر، 1999، ص 109.

(2) حاكم محسن محمد، الاسواق المالية العربية وتحديات العولمة، مجلة العلوم الإدارية، المجلد (1) العدد(4)، حزيران 2002، ص 139.

(3) تشام فاروق، العولمة المالية وآثارها على القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي في البلدان العربية، بحث مقدم للمشاركة في المؤتمر العلمي الأول حول اقتصاديات الأعمال في ظل عالم متغير، عمان، 12-2003/5/14، ص22.

(4) قاعدة البيانات: لغرض المساهمة في تنمية الوعي الاستثماري في المنطقة العربية وتوفير المعلومات انشأ بالتعاون مع الاسواق المالية في العديد من=

من اجل دفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيـادة الشـفافية والأمان لدى المتعاملين[1].

5- ساهمت العديد من الاسواق المالية العربية في زيادة كفاءة تنفيذ أوامـر البيع والشراء وتحقيق العدالة بين المتعاملين وتسهيل التداول فضلا عن زيادة شفافية السوق[2].

6- أقدمت العديد من البلدان العربية على تعزيز برامج الخصخصة المتبعة لديها لإعطاء القطاع الخاص دورا كبيرا في النشاط الاقتصادي، وكان لذلك دور في تفصيل نشاط الاسواق المالية العربية[3].

---

= البلدان العربية ما سمي بـ( صندوق النقد العربي ) وهذا الصـندوق يعمـل على إصدار نشرة فصلية حول التطورات الحاصلة في الاسواق المشاركة في قاعدة البيانات إذ تعمل القاعدة على جمع المعلومات والبيانـات ومعالجتهـا وإعداد مؤشرات الأداء حولها ونشرها بصورة منتظمة وفقا للأسس السـلمية المتبعة في هذا الشأن وبمنهجية موحدة.

(1) الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي الموحـد ، أيلول، 2001 ، ص163.

(2) الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصـادي العربـي الموحد، أيلول ، 2003،ص 128.

(3) الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصـادي العربـي الموحد، أيلول ، 2004، ص134.

المصدر: مصطفى قـارة ( دور الحكومـات الإنمـائي فـي ظـل الانفتـاح الاقتصادي، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمـل ، العـدد (6) مـن (2-5/أيار، مايو /2000) ، دمشق ،ص176، تحديد علي توفيق الصادق ، وليـد عدنان الكردي .

ويبين الجدول (1) أداء الاسواق المالية العربية للمدة (1994-2003) إذ شهدت القيمة السوقية تذبذبا في مستوياتها خلال سنوات الدراسة بين الارتفاع والانخفاض حيث بلغت في عام (1994) (72.536.71) مليون دولار ارتفعت لتصل إلى (145.562.02) مليون دولار في عام (1997) ثم انخفضت في عام (1998) لتصل إلى (122.872.06) مليون دولار بسبب الأزمة التي تأثرت بها الاسواق المالية العربية كثيرا ثم عاودت الارتفاع لتصل إلى (361.800.00) مليون دولار عام (2003) وهو أعلى مستوى لها خلال سنوات الدراسة وبلغ معدل النمو السنوي المركب لسنوات الدراسة (17.43) وبلغ المتوسط العام للقيمة السوقية (155355.36).

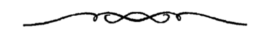
وبالنسبة لعدد الأسهم المتداولة فقد ازداد من ( 3.150.05) مليون سهم عام (1994) وبقيمة مقدارها (10.513.17) مليون دولار إلى (35.856.03) مليون سهم عام (1997) وبقيمة (63.538.94) مليون دولار، ثم انخفض عام (2000) ليصل إلى (9.073.06) مليون سهم وهو أدنى مستوى وصل إليه عدد الأسهم المتداولة خلال سنوات الدراسة وبقيمة (36.538.94) مليون دولار، ولعل سبب هذا الانخفاض يعود بشكل أساسي لانخفاض عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية التي تشكل ما نسبته (74.5%)[1] من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في جميع الاسواق المالية المدرجة في قاعدة البيانات، ثم عاودت الارتفاع لتصل إلى (634.000.00) مليون سهم عام (2003) وبقيمة (230.400.00) مليون دولار، وبلغ معدل النمو السنوي المركب لإجمالي سنوات الدراسة لعدد

(1) الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2001، ص 167.

السهم المتداولة وقيمة الأسهم المتداولة (69.97%) (36.17%) على التوالي، وبمتوسط عام بلغ (81560.25) لعدد الأسهم المتداولة (56608.32) بالنسبة لقيمة الأسهم المتداولة.

وبلغ عدد الشركات المدرجة في الاسواق المالية العربية في عام (1994) (1.089.00) شركة وارتفع هذا العدد خلال عام (2000) ليبلغ (1.678) شركة مقابل (1.634) شركة خلال عام (1999) نتيجة لعمليات الإضافة والاندماج في ما بين الشركات المدرجة في هذه الاسواق وأخيرا بلغت في عام (2002) (1.826) شركة وبلغ معدل النمو السنوي المركب (5.91%) في حين بلغ المتوسط العام (1412.89).

وبالنسبة لمعدل دوران السهم فقد ارتفع في عام (2003) ليصل إلى (63.7) في المائة وهو أعلى مستوى وصل له خلال سنوات الدراسة مقابل (14.49) في المائة عام (1994) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (15.96) في المائة وبمتوسط عام مقداره (30.49) في المائة.



## جدول (1)
## أداء الاسواق المالية العربية للمدة (1994-2003)

| المؤشرات / السنوات | القيمة السوقية (مليون دولار) | قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار) | عدد الأسهم المتداولة (مليون دولار) | عدد الشركات المدرجة (مشتركة) | معدل دوران السهم% | المؤشر المركب للصندوق (نقطة) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1994 | 72.536.71 | 10.513.17 | 3.150.05 | 1.089.00 | 14.49 | 100.00 |
| 1995 | 84.619.44 | 14.988.24 | 9.590.30 | 1.081.00 | 17.71 | 108.30 |
| 1996 | 107.766.49 | 30.529.62 | 26.621.45 | 1.091.00 | 28.33 | 119.93 |
| 1997 | 145.562.02 | 63.894.75 | 35.856.03 | 1.184.00 | 43.90 | 138.45 |
| 1998 | 122.872.06 | 35.536.37 | 15.837.26 | 1.446.00 | 28.92 | 104.12 |
| 1999 | 149.150.33 | 35.594.20 | 11.865.53 | 1.634.00 | 23.86 | 114.31 |
| 2000 | 148.158.38 | 36.538.94 | 9.073.06 | 1.678.00 | 24.66 | 102.21 |
| 2001 | 152.230.05 | 42.687.85 | 53.522.53 | 1.687.00 | 28.04 | 101.08 |
| 2002 | 208.858.11 | 65.400.09 | 46.086.29 | 1.826.00 | 31.31 | 100.71 |
| 2003 | 361.800.00 | 230.400.00 | 634.000.00 | —— | 63.7 | 141.9 |
| معدل النمو السنوي المركب (1994-2003) | 17.43 | 36.17 | 69.97 | 5.91 | 15.96 | 3.56 |
| المتوسط العام (1994-2003) | 155355.36 | 56608.32 | 81560.25 | 1412.89 | 30.49 | 113.10 |

المصدر: صندوق النقد العربي ، مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الاسواق المالية العربية، يونيو 2003، ص21، منشور على شبكة المعلومات الدولية( الانترنيت): http:\\ www.amf.org.ae

* الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون التقرير الاقتصادي العربي الموحد،سبتمبر (أيلول)، 2004، ص ص137-138.

تتضمن البيانات لعامي 1994 و1995، الاسواق المشاركة في القاعدة في كل من الأردن والبحرين وتونس ومسقط والمغرب والكويت وتتضمن البيانات من عام 1996 وحتى 2001 بالإضافة إلى هذه الاسواق كل من السعودية ومصر ولبنان. أما البيانات لعام 2002 فتشمل جميع الاسواق العربية المشاركة في القاعدة بما فيها الاسواق في أبو ظبي ودبي وقطر.

* تم احتساب معدل النمو السنوي المركب من قبل الباحثة بالاعتماد على القانون الآتي:

$y_t$ = القيمة في سنة المقارنة

$y_0$= القيمة في سنة الأساس

$t$ = عدد السنوات لمدة المقارنة

$$r = [(y_t / y_0)^{1/t} - 1] * 100$$

**للمزيد من التفاصيل ينظر:**

حسين ديكان درويش، اثر سعر الخصم في تحديد درجة ربحية العائد على تكلفة الاستثمار، دراسة تطبيقية في الشركة العامة للصناعات النسيجية، مجلة العلوم الإدارية، مجلد(1)، العدد(4)، حزيران (2)، ص209

تم احتساب المتوسط العام من قبل الباحثة باستخدام الصيغة الآتية:

المتوسط العام= مجموع السنوات \ عدد السنوات

تم تحويل العملة لبيانات عام(2003) من (مليار ) إلى(مليون) من قبل الباحثة لغرض توحيد العملة وسهولة مقارنتها.

أما بالنسبة للمؤشر المركب للصندوق فقد اتسم بالاستقرار النسبي خلال سنوات الدراسة إذ بلغ خلال عام (1994) (100) نقطة وارتفع ليصل إلى

(138.45) نقطة عام (1997) ووصل عام (2003) إلى (141.9) نقطة وبمعدل سنوي نمو سنوي مركب لإجمالي الدراسة بلغ (3.56) في المائة وبمتوسط عام بلغ (11.10) نقطة.

## سادسا : المعوقات والمشكلات التي تواجه الاسواق المالية العربية :

تعاني الاسواق المالية العربية من ضيق نطاقها ومحدودية الأدوات الاستثمارية المستخدمة فيها ومن قصور القوانين التي تنظم عمليات إصدار الأوراق المالية وتداولها فيها، فضلا عن كونها تعاني من ضعف الهياكل الإدارية التي تنظم سير عملها(1)، ويمكن إيجاز تلك المعوقات كما يلي:

1- غياب الاستقلال الداري لبعض الاسواق المالية العربية وقلة الصلاحيات المخولة لها وافتقارها لأدوات الرقابة التي تساعدها على إدارة الأوراق المالية.
2- افتقار الاسواق المالية العربية إلى مؤسسات الحفظ والإيداع المركزي وشركات التسوية والمقاصة التي من شانها إن تقلل من مخاطر الإخفاق التي يمكن إن يتعرض لها المتعاملون في السوق(2).
3- تنامي سيطرة الملكية العائلية على معظم الشركات مما يعني الإصدار الجزئي أو المحدود لأسهم الشركات الكبرى في الاسواق العربية.

---

(1) إبراهيم احمد جركس ، الاقتصاد العراقي ومتغيرات البيئة العربية والدولية، بحوث ومناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية، بيت الحكمة 22- 23/كانون الاول (ديسمبر)2001، تحرير هناء عبد الغفار السامرائي، عماد عبد اللطيف سالم، بغداد، 2002، ص 268.

(2) حاكم محسن محمد،مصدر سبق ذكره، ص145.

4- عدم الشفافية الكاملة في الإصدارات الدولية وغياب بيانات الشركات العربية فضلا عن النقص الكبير في السيولة وصغر قيمة الإصدارات المحلية[1].

5- عدم وجود أنظمة حديثة للمقاصة والتسوية والمحاسبة والتدقيق .

6- عدم وضوح الأدوات المالية الحديثة وغيرها الجاذبة لرؤوس الأموال، إذ مازالت تسيطر الأدوات المالية الأسهم والسندات ووسائل التمويل الأخرى فعلى الرغم من وجود الأدوات الحديثة إلا إن التعامل بها لازال محدودا.

7- صغر حجم الاسواق المالية العربية، ويتمثل صغر الحجم بالقيمة السوقية وعدد الشركات المدرجة فيها.

ويبين الجدول (2) أداء الاسواق المالية العربية وبعض الاسواق الناشئة للمدة (1994-1999) والذي يعد أداءها منخفضا مقارنة مع بعض هذه الاسواق الناشئة إذ ارتفعت القيمة السوقية للأسواق المالية العربية من (72.5) مليار دولار عام (1994) إلى (149.4) مليار دولار عام (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (12.81) في المائة في حين ارتفعت القيمة السوقية في المكسيك من (130.2) مليار دولار (1994) إلى (154.0) مليار دولار عام (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (2.84) في المائة، وانخفضت في ماليزيا من (1993) مليار دولار إلى (145.2) مليار دولار وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (5.14-) وارتفعت في كل من جنوب أفريقيا وتايون والبرازيل والصين في عام (1994) من

(1) تشام فاروق، مصدر سبق ذكره، ص22.

(225.7، 247.3، 189.3، 43.5) مليار دولار على التوالي إلى (262.5، 375.9، 227.9) مليار دولار عام (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (2.55%، 7.23%، 3.14%، 40.22%) على التوالي أما بالنسبة لقيمة الأسهم المتداولة في الاسواق المالية العربية فقد ارتفعت من (10.5) مليار دولار عام (1994) إلى (35.6) مليار دولار عام (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (22.57) في المائة مقارنة بقيمة الأسهم المتداولة في الاسواق الناشئة التي كانت أعلى قيمة لها في تايون إذ بلغت (711.3) مليار دولار عام (1994) وارتفعت إلى (909.8) مليار دولار عام (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (4.19) في حين كانت ادنى قيمة للأسهم المتداولة هي في جنوب أفريقيا إذ بلغت عام (1994)(15.6) مليار دولار وارتفعت لتصل إلى (72.8) مليار دولار (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (29.27).

أما بالنسبة لمعدل دوران السهم بالنسبة للأسواق المالية العربية فقد بلغ (14.48) في المائة عام (1994) وارتفع ليصل إلى (23.82) في المائة وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (8.65) في المائة أما بالنسبة للأسواق الناشئة كان في ادني مستوى له في جنوب أفريقيا إذ بلغ (6.91%) عام (1994) ووصل إلى (27.73%) عام (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (29.06%) ووصل معدل دوران السهم إلى أعلى مستوى له خلال سنوات الدراسة في تايون إذ بلغ (287.63%) عام (1994) وانخفض عام (1999) إذ بلغ (242.0%)وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (2.84- %).

# جدول (2)

## أداء الاسواق المالية مقارنة مع بعض الاسواق الناشئة للمدة (1994-1999)

مليار دولار

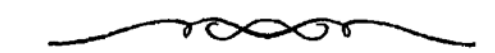
| | المؤشرات السنوات | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | معدل النمو السنوي المركب(94-99) (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الأسواق العربية | القيمة السوقية | 72.5 | 84.6 | 107.8 | 145.2 | 123.0 | 149.4 | 12.81 |
| | قيمة الأسهم | 10.5 | 15.0 | 30.5 | 63.9 | 35.5 | 35.6 | 22.57 |
| | معدل دوران السهم (%) | 14.48 | 17.73 | 28.29 | 44.00 | 28.86 | 23.82 | 8.65 |
| | الأسواق الناشئة | | | | | | | |
| المكسيك | القيمة السوقية | 130.2 | 90.7 | 106.5 | 156.6 | 91.7 | 154.0 | 2.84 |
| | قيمة الأسهم المتداولة | 82.9 | 34.4 | 43.0 | 52.6 | 33.8 | 36.0 | -12.98 |
| | معدل دوران السهم (%) | 63.67 | 37.93 | 40.38 | 33.59 | 36.86 | 23.38 | -15.38 |
| ماليزيا | القيمة السوقية | 199.3 | 222.7 | 307.2 | 93.6 | 98.6 | 145.2 | -5.14 |
| | قيمة الأسهم المتداولة | 126.5 | 76.8 | 173.6 | 147.0 | 29.9 | 48.4 | -14.80 |
| | معدل دوران السهم (%) | 63.47 | 34.49 | 56.51 | 157.05 | 30.32 | 33.33 | -10.18 |
| جنوب أفريقيا | القيمة السوقية | 225.7 | 280.5 | 241.6 | 232.1 | 170.3 | 262.5 | 2.55 |
| | قيمة الأسهم المتداولة | 15.6 | 17.0 | 27.2 | 44.9 | 58.4 | 72.8 | 29.27 |
| | معدل دوران السهم (%) | 6.91 | 6.06 | 11.26 | 19.35 | 34.29 | 27.73 | 26.06 |
| تايوان | القيمة السوقية | 247.3 | 187.2 | 273.6 | 287.8 | 260.0 | 375.9 | 7.23 |
| | قيمة الأسهم المتداولة | 711.3 | 383.1 | 470.2 | 1297.5 | 884.7 | 909.8 | 4.19 |
| | معدل دوران السهم (%) | 287.63 | 204.65 | 171.86 | 450.83 | 340.27 | 242.03 | -2.84 |
| البرازيل | القيمة السوقية | 189.3 | 147.6 | 216.9 | 255.5 | 160.9 | 227.9 | 3.14 |
| | قيمة الاسهم المتداولة | 109.5 | 79.2 | 112.1 | 203.3 | 146.6 | 87.2 | -3.72 |
| | معدل دوران السهم (%) | 57.84 | 53.66 | 51.68 | 79.57 | 91.11 | 38.26 | -6.66 |
| الصين | القيمة السوقية | 43.5 | 42.1 | 113.8 | 206.4 | 231.3 | 330.7 | 40.22 |
| | قيمة الأسهم المتداولة | 97.5 | 49.8 | 256.0 | 369.6 | 284.8 | 377.0 | 25.28 |
| | معدل دوران السهم (%) | 224.14 | 118.29 | 224.96 | 179.07 | 123.13 | 114.00 | -10.66 |

**المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على:**

* الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقريــر الاقتصــادي العربي الموحد، (أيلول)، 2000، ص ص183- 184.

* تم استخراج معدل دوران السهم ومعدل النمو السنوي المركب مــن قبل الباحثة.

* معدل دوران السهم (%): هو نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى القيمــة السوقية والذي يمثل مؤشرا لسيولة السوق.



# المبحث الثاني

# القطاع المصرفي ودوره في النشاط الاقتصادي

تحتل المصارف مركز الصدارة في إطار القطاع المالي ، سواء فيما يتعلق بدورها في عملية خلق النقود أو رسم السياسة النقدية فضلا عن وظائفها المرتبطة بالوساطة المالية لذلك سوف يتم في هذا المبحث التعرف على هذا القطاع من خلال ممارسته لنشاطه وهيكله واهم وظائفه :

## أولا : المؤسسات المالية ودورها في عملية التمويل

### 1- التمويل الداخلي (Internal Finance) :

ويسمى أيضا ( التمويل الذاتي ) ويقصد به الموارد النقدية الذاتية التي يخصصها الأفراد والمشروعات لتغطية النفقات الاستهلاكية والإنتاجية، وتستمد الوحدات الاقتصادية مواردها الذاتية من الاحتياطات المتراكمة لديها، أي مما يتجمع لديها من موارد ادخارية بعد تسديد الضرائب والالتزامات الأخرى[1] وبالتالي لا تظهر الحاجة إلى الاسواق المالية .

### 2- التمويل الخارجي (External Finance ):

ويسمى أيضا (التمويل غير الذاتي) ويقسم إلى مباشر أو غير مباشر[2].

أ- **التمويل الخارجي المباشر:** ويقصد به انسياب الأموال بشكل مباشر من الوحدات ذات الفائض (الوحدات المدخرة)، إلى الوحدات الاقتصادية

---

(1) عوض فاضل إسماعيل الدليمي،النقود والبنوك، دار الحكمة للطباعة والنشر، الموصل، 1990.ص329.

(2) وداد يونس يحيى،مصدر سبق ذكره، ص102.

ذات العجز التي تحتاج إلى القروض لتمويل عملية الاستثمار، وهنا تبرز الحاجة إلى الاسواق المالية .

ب- **التمويل الخارجي غير المباشر:** ويقصد به انسياب الأموال بشكل غير مباشر من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز. إذ (تقوم المؤسسات المالية الوسيطة)[1] بالاقتراض من الوحدات ذات الفائض حيث تعتمد بشكل مباشر على الأموال التي حصلت عليها لتقديم القروض إلى الوحدات ذات العجز.

ولقد أضحى تطور (المؤسسات المالية) المفتاح لعملية النمو الاقتصادي ويعود ذلك إلى إن المدخرين يفضلون إيداع أموالهم لدى هذه المؤسسات لحماية أموالهم من المخاطر وضمان سيولتها في إن واحد. كما إن المستثمرين يتجهون بالتعاون مع هذه المؤسسات التي توفر لهم فرصة الحصول على أموال كبيرة وبشروط ميسرة.

## ثانيا: أنواع المؤسسات المالية

يمكن التمييز بين مجموعتين من المؤسسات المالية:

### 1- المصارف (Banks):

تؤدي المصارف مهمات وأنشطة متنوعة تتزايد يوما بعد يوم فضلا عن أنها تمارس أنشطة غير مصرفية مرتبطة بالتامين أو السياحة أو إدارة الممتلكات وأنشطة إنتاجية أخرى، وعلى الرغم من إن المصارف بدأت تبدع في هذا المجال ونشط فيها الجانب التسويقي وازدادت عوائقها المالية في

---

(1) المؤسسات المالية الوسيطة تشمل شركات التأمين، صناديق الضمان الاجتماعي والتقاعد،وتوفي البريد، ودوائر أموال القاصرين.

كافة المجالات إلا إن أنشطتها الأساسية الخاصة بالودائع والقروض والنشاط الاستثماري في الأوراق المالية لازالت الأنشطة الرائـدة والمميـزة لنجـاح المصرف بعدها أنشطة نمطية يمكن إن تحقق المصارف من خلالها أهـداف الربحية العالية وتقليل المخاطر وترشيد التكاليف[1].

**2- المؤسسات المالية غير المصرفية Non-Bank Financial Institutions :**

**وتنقسم إلى مجموعتين :**

**1- المؤسسات المالية التي تقبل الودائع (DepositaryFinancial Institutions) :**

وتمارس هذه المؤسسات واحدة من هذه الوظائف الأساسية التي تقـوم بها المصارف التجارية وهي (قبول الودائع)، إلا إن الودائع التي تقبلها هـذه المؤسسات معظمها تظهر في حسابات الودائع الادخارية، فـي مـا تمثـل (الودائع الجارية) أو (الودائع تحت الطلب) نسبة كبيرة من ودائع المصارف التجارية وتعود معظمها لقطاع الأعمال، ومن أمثلتها صناديق توفير البريد .

**2- المؤسسات المالية الأخرى (Depositary Financial Institutions Non) :**

تقوم هذه المؤسسات بتقديم الخدمات مقابل الحصول على الخدمات ومن ثم توجيهها نحو الاستثمارات المختلفة، وتتمثل بـ (شـركات التـامين، صـناديق الضمان الاجتماعي، صناديق التقاعد، صناديق الاستثمار، الصناديق المشتركة) وبرزت اهمية هذه المؤسسات على الصعيدين النظري والعملي، فقد حـددت (نظرية محفظة الاستثمار) مفهوم القطاع النقدي ليشمل المؤسسات التي تقبل الودائع والمؤسسات المالية الأخرى، واستبدلت هـذه النظريـة مصـطلح

---

(1) موفق احمد علي السيدية،علاقة المصارف بأسواق الأوراق المالية ودورها في تنشيط الوعي المصرفي، مجلة تنمية الرافدين ، العدد(50)، المجلـد التاسـع عشر، جامعة الموصل، 1997، ص56.

(القطـــاع المـــالي) (Financial Sector) القطـــاع النقـــدي ( Monetary Sector) وقد ركز التحليل الكنزي بموجب هذه النظرية على ضـــرورة الأخذ بنظر الاعتبار دور هذه المؤسسات عند تحليل آثار السياسة النقديـــة، وذلك بسبب قدرتها على خلق موجودات مالية ذات سيولة عالية.

أما على الصعيد العملي فان اهمية هذه المؤسسات وبخاصـــة فـــي إطـــار الاسواق المالية المتطورة تنسب إلى :

1- نمو ودائع هذه المؤسسات بوتائر أعلى مقارنة بودائع المصارف التجارية.
2- توسع دورها في منح الائتمان كمصدر إضافي للائتمان المصرفي .
3- الإجراءات الأتي تعتمدها هذه المؤسسات لتسهيل تحويل الودائع .

# ثالثا : هيكل ووظائف النظام النقدي والمصرفي

## 1- هيكل النظام النقدي والمصرفي

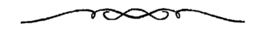
### أ- المفهوم الضيق للقطاع المصرفي :

تعتمده الأنظمة المصرفية للبلدان الصناعية وخاصة في المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية ويقتصر على المصارف المركزية والمصارف التجارية أي انه يرتبط بالوظيفة النقدية فقط .

### ب- المفهوم الواسع للقطاع المصرفي :

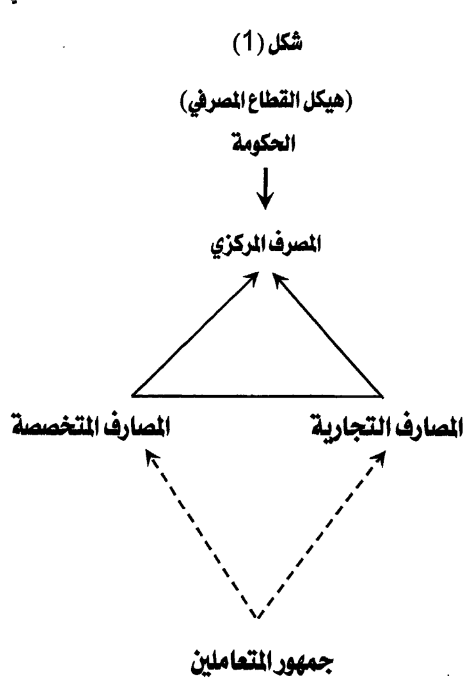
ويقصد به توسيع المصرف ليشمل فضلا عن المصـــارف المركزيـــة والتجارية المصارف المتخصصة وقد أخذت به كل مـــن ألمانيـــا وفرنســـا والبلدان النامية بهدف دعم عن عملية التنمية الاقتصادية إذ أنها لجأت إلـــى تأسيس مصارف متخصصة لتقديم القروض طويلة الأجل وخاصة للقطـــاع الزراعي والصناعي والبناء والتشييد. ويوضح الشكل (1) هيكـــل القطـــاع

المصرفي من خلال تعامل الأفراد والمشروعات مع المصارف التجارية والمتخصصة التي تخضع للرقابة وإشراف المصرف المركزي الذي يقوم بتلبية أوامر الحكومة من خلال أدواته المتعددة التي يمارسها على تلك المصارف والتي بدورها تكيف سياستها مع الأفراد والمشروعات بالشكل الملائم وهذا من جهة ومن جهة أخرى فان المصارف التجارية والمتخصصة تلجا إلى المصرف المركزي في أوقات العسر المالي والأزمات المالية لطلب مساعدته باعتباره الملجأ الأخير للإقراض.



شكل (1)

(هيكل القطاع المصرفي)




المصدر: عبد النعيم مبارك، النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، 1985، ص114.

## 2- وظائف النظام النقدي والمصرفي

### أ- المصارف المركزية:

يتدخل المصرف المركزي بصورة رئيسة في كافة العمليات المالية والنقدية ذات المساس المباشر باستقرار القطر اقتصاديا وتدعيم مستوى نشاطه الاقتصادي لذلك فانه يقوم بالوظائف التالية[1]:

1- تنظيم إصدار العملة وفقا لمتطلبات الاقتصاد القومي.
2- الرقابة على الائتمان المصرفي وبما يتفق مع أهداف السياسة النقدية العامة للدولة .
3- الاحتفاظ بالاحتياجات النقدية للمصارف التجارية.
4- الاحتفاظ باحتياجات القطر من الأرصدة النقدية الأجنبية وإدارتها نيابة عن الدولة.
5- منح تسهيلات للمصارف والمؤسسات المالية الأخرى عن طريق إعادة خصم لأوراقها المالية ومنحها قروضا مضمونة.
6- تأدية خدمات مصرفية للدولة والعمل كصيرفي ووكيل لها.
7- إجراء عمليات المقاصة بين المصارف.

### ب- المصارف التجارية:

تعد من أفضل الوسطاء الماليين في القيام بمهمة الوساطة بين المدخرين والمقترضين خاصة وان خدماتها تقدم لصغار وكبار المودعين والمقترضين

---

(1) عبد المنعم السيد علي ،اقتصادات النقود والمصارف ( في الرأسمالية والأشتراكية والأقطار النامية مع أشارة خاصة للعراق)، الجزء الأول، الطبعة الثانية، مطبعة الديواني، بغداد، 1986، ص193.

على حد سواء[1] ولهذا عرفت بأنها (المصارف التي تتعامل بأموال الغير) إذ تسعى لتحقيق الربح من خلال استخدام هذه الأموال باعتبارها مؤسسات تجارية، وبذلك يتركز نشاطها بقبول الودائع وصنع الائتمان، وقد تحدد نشاطها في عمليات الائتمان القصير الأجل وذلك لغرض ضمان قدرتها على الإيفاء بالتزاماتها اتجاه أصحاب الأموال وتحقيق الربح في إن واحد، وقد خضع هذا الدور للتطور في ضوء النظريات التي تبلورت طروحاتها حول توسيع نطاق نشاط هذه المصارف وبما يضمن إدارة سيولتها لتأكيد ثقة المتعاملين معها من المودعين لأموالهم.

## وفي ضوء ما تقدم يمكن تحديد أربع نظريات هي [2] :

### 1- نظرية القرض التجاري Commercial Loan Theory :

وترى هذه النظرية التي تأثرت بأفكار آدم سمث إن المصارف التجارية يجب إن تقتصر على القروض قصيرة الأجل والمحافظة على السيولة والتعامل بالأوراق والمعاملات التجارية التي تتميز بدورة قصيرة لرأس المال ويجب إن لا تتجاوز مدتها عن السنة وذلك لأنها تقوم على فكرة تسديد مبلغ القرض في المدة المحددة وبأسرع وقت ممكن وان تكون موسمية ومتكررة

---

(1) منير إبراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية مدخل اتخاذ القرارات، المكتب العربي الحديث، الطبعة الثالثة، 2000، ص33.

(2) لمزيد من التفاصيل انظر في ذلك:

محمد عبد العزيز عجمية، مصطفى رشدي شيحة،النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية والدولية، الدار الجامعة، ص ص120-122.

عبد المعطي رضا أرشيد،محفوظ احمد جودة،إدارة الائتمان،1999، ص ص100-101.

ومتناسبة مع تقلبات الأعمال وأسعار الفائدة ولها طبيعتها التجارية وترتبط بالأوراق التجارية لذلك سميت بالقروض التجارية وعلى الرغم من إن الهدف لهذه النظرية هو المحافظة على السيولة وتحقيق اكبر قدر ممكن من الأرباح إلا أنها لم تتفق مع طبيعة التطور والثورة الصناعية والتقدم التكنولوجي.

## 2- نظرية الإحلال (التحويل) Shiftability Theory :

وهي نظرية أكثر عمومية من النظرية السابقة (نظرية القرض التجاري) إذ تهتم بتوسيع قاعدة التوظيف والأصول وما تعبر عنه من عمليات التي يمارسها المصرف التجاري وتقوم على فكرة مفادها:

إذ كان المصرف يتمتع بالمرونة التحويل والتبديل والقدرة على بيع وخصم الأوراق التجارية وتسهيل بعض الأصول لغرض الحفاظ على سيولة تدعيم مركزه المالي فانه عند قيامه بوظائفه المتمثلة بمنح القروض قصيرة الأجل أو الاستثمارات في السوق المفتوحة أو تدعيم محفظة الأوراق المالية وفجأة طالب أصحاب الودائع بسحب أموالهم فان مركزه التجاري لن يتأثر.

## 3- نظرية الدخل المتوقع Anticipated Income Theory :

تركز هذه النظرية على إن منح الائتمان يتوقف على دراسة المصرف لمدى جدية هذه العملية ومقدار الدخل المتوقع، وهذه الدراسة تقود المصرف نحو منح الائتمان أو رفضه، أما من حيث كون القرض قصير أو طويل الأجل فهذا ليس بضمانة كافية فقط تعطى الأولوية للقروض طويلة الأجل لمشروعات أو استثمارات متوقع نجاحها وبالتالي ليس هناك سبب يجعل منح القروض مقتصرا على القروض التجارية، وقد قدمت هذه النظرية عدة انتقادات لنظرية القروض التجارية وخاصة لما يتعلق بفكرة استمرارية السيولة من خلال إمكانية السداد ، إذ ليس هناك أية ضمانات في إن بعض

القروض وخاصة تلك التي تتعلق بتجارة السلع تحقق إمكانية السداد في المواعيد المقررة وتحافظ على مركز السيولة للمصرف التجاري، بغض النظر عن تقلبات الأسعار ومخاطر الإفلاس ومخاطر التضخم وغيرها من العوامل التي تؤثر في إمكانية السداد في الموعد المحدد واسترداد قيمة القرض.

## 4- نظرية إدارة المطلوبات Liability Management Theory:

ترى هذه النظرية بان جانب الأصول وطبيعة تكوينه تلعب دورا مهما في توفير واستمرارية السيولة في المصرف ولكنها ترى في نفس الوقت إن السيولة تعتمد أيضا على مصادر التغذية الرئيسية الأساسية على (الخصوم). وتجيب هذه النظرية على التساؤل المتعلق بأسباب احتياج المصرف التجاري إلى السيولة ؟ موضحة ان هناك سببين :

**الأول** : يتعلق بمخاطر طلبات السحب من جانب المودعين .

**الثاني**: يتعلق برغبة المصرف في توفير السيولة لغرض تلبية رغبات طالبي القروض على اختلاف أنواعها، وخاصة أن مثل هذا التوظيف هو الذي يحقق للمصرف التجاري الحد الأقصى من الأرباح.

## 5- المصارف المتخصصة :

وهي مصارف تعمل على تمويل مشروعات أو عمليات اقتصادية صناعية أو زراعية أو تجارية وذلك وفقا لتخصص المصرف، ويعود السبب في هذا التخصص إلى ما تقتضيه ظروف تمويل كل من هذه المشروعات ذات الطبيعة المتباينة[1].

(1) احمد الحوراني ، محاضرات في النظم النقدية والمصرفية ، دار مجدلاوي ، عمان ، الأردن ، 1983، ص 42.

## 3- مفهوم الائتمان المصرفي وتطوره التاريخي:

يعد اتخاذ النقود أداة للتبادل ومقياسا للقيم وأداة للادخار والدفع المؤجل شرطا ضروريا وأساسيا لظهور الائتمان بمؤسساته المتعددة والمختلفة، لذا فالائتمان (Credit) في المفهوم الضيق هو أن يقدم شخص لآخر مقدارا من المال الحاضر مقابل الحصول على قدر آخر في المستقبل[1]، أي إن الائتمان مبادلة قيمة حاضرة بقيمة آجلة .

ونستدل من مفهوم الائتمان بأنه يقوم على أساس (الأمانة) و (الثقة) من قبل الطرف الذي يحصل عليه، أم على مستوى النشاط الاقتصادي فيقصد بالائتمان إمداد وتجهيز العناصر العاملة في مختلف مجالات النشاط الاقتصادي بالنقود الحاضرة اوز ما يقوم مقامها لتسهيل عملية التبادل. ولقد تطورت وظائف ومؤسسات الائتمان[2] عبر المراحل التاريخية المتعاقبة التي

---

(1) عبد العزيز مرعي، عيسى عبده إبراهيم ، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، لجنة البيان العربي، 1962، ص182.

(2) لقد اقترن نمو العلاقات النقدية في المعاملات الاقتصادية والتجارية بنمو مماثل في العلاقات الائتمانية سواء بين العاملين في حقول النشاط الاقتصادي في المدينة الواحدة أو فيما بين المدن المختلفة ، وامتد نطاق تلك العلاقات فيما بعد بين التجار والعرب والأجانب ولقد ساعدت عوامل عديدة على توسع الائتمان حيث تعود نشأته إلى مخاطر وصعوبات نقل النقود من منطقة لأخرى واحتمالات تعرضها للاعتداء والسطو ، فضلا عن إن العامل الأساسي في قيام وتوسع العلاقات الائتمانية هو تحقيق زيادة في الأرباح من خلال قيان التاجر بتشغيل أمواله وزيادة سرعة تداولها ( المضاربة ) وكذلك قيامه بإقراضها والاشتراك مع غيره في مشروعات تجارية وصناعية وزراعية.

مرت بها البشرية، إذ إن الائتمان ليس بحديث العهد بل تعود العمليات الائتمانية بصيغتها الأولية والبسيطة إلى عهود قديمة، فقد عرفها البابليون في القرن السابع قبل الميلاد وتعاملوا به كما دلت على ذلك الأحجار ذات النقوش التي وجدت جزءا من آثارهم العظيمة وكان احد أغنياءه ويدعى (اجبي Egibi) يمارس أعمالا مالية منها تقديم الائتمان مقابل الرهن، كما شاع التعامل بالائتمان في الصين منذ أوائل القرن التاسع[1].

وتحتل المصارف اهمية زائدة في تمويل النشاط الائتماني للاقتصاديات المختلفة فهي تعد محطة التقاء لعرض الأموال والطلب عليها إذ تستمد موارددولار.مليات تجميع الادخارات وذلك من خلال شبكة الخدمات المالية الواسعة والمتنوعة التي تنظمها وتديرها وتقوم بتهيئتها إلى الوحدات الباحثة عن رؤوس الأموال وبالتالي تقوم بتغذية المستثمرين وتحفيز الاستثمار الحقيقي[2].

ويظهر الجدول (3) حجم الائتمان المقدم من قبل المصارف التجارية إلى القطاع الخاص للسنوات (1994-2003) إذ ارتفع حجم الائتمان من (116.748.5) مليون دولار، في عام (1994) إلى ( 212.356.6) مليون دولار عام (1999) وبنسبة تغير سنوي (9.62) في المائة واستمر بالارتفاع خلال السنوات اللاحقة إلى إن وصل عام ( 2003) إلى (273.958.1) مليون دولار وبنسبة تغير سنوي (8.90) في المائة وبمتوسط عام خلال سنوات الدراسة بلغ (199223.68) في المائة.

---

(1) عماد محمد علي عبد اللطيف العاني ، الترابط بين المصارف التجارية والسوق المالية في الاقتصاديات العربية ، مجلة العلوم الاقتصادية ، بغداد ، العدد (6) ، 2002، ص93.

(2) ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف ، دار الكتب للطباعة والنشر، 1988، ص ص92-93.

## جدول (3)

## حجم الائتمان الممنوح من المصارف التجارية إلى القطاع الخاص في البلدان العربية للمدة (1994- 2003)

| المؤشرات / السنوات | حجم الائتمان المصرفي | نسبة التغيير السنوي |
|---|---|---|
| 1994 | 116.748.5 | — |
| 1995 | 134.366.7 | 15.09 |
| 1997 | 164.040.2 | 22.08 |
| 1998 | 193.716.0 | 18.09 |
| 1999 | 212.356.6 | 9.62 |
| 2000 | 221.738.1 | 4.42 |
| 2001 | 223.783.0 | 0.92 |
| 2002 | 251.753.1 | 12.42 |
| 2003 | 273.958.1 | 8.90 |
| المتوسط العام (%) | 199223.68 | 11.44 |

المصدر: الجدول من عمل الباحثة بالاستناد على البيانات الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 1996 ص318، 1999 ص289، 2001 ص340، 2002 ص311، 2003 ص329، 2004 ص327.

*تم استخراج نسبة التغيير السنوي من قبل الباحثة بالاعتماد على القانون التالي : $Z=[(Y_t-Y_0)/Y_0]*100\%$

وبمرور الزمن أصبح هناك تحول تدريجي من الاقتراض من المصارف التجارية والمؤسسات المالية الأخرى نحو الاقتراض من السوق المالية وذلك بفعل زيادة السيولة التي توفرها السوق المالية على تلك التي توفرها المؤسسات المالية وأصبح الاقتراض من المصارف التجارية عملية مؤقتة يقوم بها المستثمرون بصورة استثنائية لحين توفر احتياجاتهم من السوق المالية.

**ومن أهم أسباب التحول من الاقتراض المصرفي إلى الاقتراض من الاسواق المالية هي[1]:**

1- يتسم الاقتراض المصرفي التقليدي بالتعقيد،وذلك بسبب الشروط التي تضعها المصارف التجارية والتي تعد من أهم المعوقات التي تواجه المستثمرين والتي تتمثل بـ:-

- اشتراط وجود ضمانات معينة تثقل من عبء المشروع .
- ارتفاع أسعار الفائدة على القروض الممنوحة .
- عدم ملائمة شروط السداد مع نشاط المستثمر المقترض .

أما الاقتراض من السوق فهو أكثر سهولة وأكثر تحررا من تلك الشروط والمعوقات.

2- تكون كلفة الاقتراض من السوق المالية منخفضة نسبيا مقارنة بكلفة الاقتراض المصرفي فضلا عن إن المدخرين يفضلون اليكون العائدوق المالية بسبب ارتفاع العائد مقارنة مع المصارف التجارية التي يكون العائد فيها منخفضا.

---

(1) عماد محمد عبد اللطيف العاني، كمصدر سبق ذكره،ص32.

3- أصبح التمويل باستخدام أدوات السوق المالية أكثر ملائمة للإطراف المتعاملين جميعهم في السوق (المدخرين، والمستثمرين، والوسطاء الماليين) وساعد ذلك دخول المصارف التجارية والوحدات المالية الأخرى في عملية الوساطة المالية في تلك السوق، لتصبح تلك المصارف جزءاً مهما من المتعاملين فيها.

## 4- أنواع الائتمان المصرفي ووظائفه

يختلف دور الائتمان في الحياة الاقتصادية بحسب طبيعة وفلسفة النظام الاقتصادي القائم في المجتمع، ودرجة تطوره ونموه الاقتصادي، كما تختلف أنواع الائتمان باختلاف الفرض والوظيفة المطلوبة في الائتمان .

لذا يمكن إن يصنف أنواع الائتمان بحسب الغرض والوظيفة التي يقوم بها كما يأتي [1]:

### أولا : الائتمان المصرفي بحسب النشاط الاقتصادي، ويتضمن :

- الائتمان الاستثماري.
- الائتمان التجاري.
- الائتمان الاستهلاكي.

### ثانيا : الائتمان المصرفي بحسب المدة الزمنية، ويتضمن :

- الائتمان طويل الأجل.
- الائتمان متوسط الأجل.
- الائتمان قصير الأجل .

(1) ناظم محمد نوري الشمري ،النقود والمصارف ، مصدر سبق ذكره ،ص ص 108 - 111.

## ثالثا : الائتمان المصرفي بحسب نوع الضمان، ويتضمن :

- الائتمان الشخصي.
- الائتمان العيني.

## رابعا : الائتمان المصرفي بحسب الجهة الطالبة له، ويتضمن :

- الائتمان العام.
- الائتمان الخاص.

## ويمكن حصر وظائف الائتمان المصرفي بما يأتي :

### 1- وظيفة تمويل الإنتاج:

يستطيع المنتجين الحصول على الائتمان المصرفي عن طرق إصدارهم للسندات وبيعها للمشروعات والأفراد، وهذا يساعدهم على زيادة حجم الدخول لدى الأطراف المشترية للأسهم والسندات لذلك فان المؤسسات الائتمانية تقوم بدور الوسيط فيما بين المدخرين والمستثمرين وهذا الدور يساعد على تسهيل وتسريع وزيادة حجم الاستثمار والإنتاج في الاقتصاد الوطني.

### 2- وظيفة تمويل الاستهلاك:

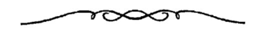
يقصد بها حصول المستهلكين على السلع الاستهلاكية الحاضرة بدفع أجل لأثمانها فقد يعجز الأفراد عن توفير احتياجاتهم من السلع الاستهلاكية بواسطة دخلهم الجاري وبالتالي يمكنهم

الحصول على هذه السلع عن طريق الائتمان الذي تقدمه لهم الهيئات المختلفة ويكون دفع إثمان هذه السلع عبر مدة زمنية مستقبلية مناسبة مما

يساعد الأفراد على توزيع إنفاقهم الاستهلاكي عبر الزمن وبالتالي يعمل على تنشيط جانب الطلب على السلع والخدمات الاستهلاكية، ومن ثم يساهم في زيادة حجم الإنتاج والاستثمار.

## 3- وظيفة تسوية المبادلات :

يتم التعامل بوظيفة تسوية المبادلات وإبراء الذمم بين الأطراف المختلفة في المجتمعات المتقدمة اقتصاديا، إذ إن معظم التعامل في تسوية المبادلات السلعية والخدمية يتم بواسطة الشيكات وسيلة للدفع أو وسيطا للتبادل مع اعتماد اقل على النقود الحاضرة في القيام بهذه المهمة وهذا نتيجة تقدم العادات المصرفية في المجتمع، فضلا عن ذلك فان قيام المصارف التجارية بوظيفة خلق الودائع واستخدام أدوات الائتمان الأخرى من أوراق مالية وكمبيالات ساعد كثيرا على تسهيل عمليات المبادلة وتوسيع حجمها.



# المبحث الثالث

# السوق المالي والقطاع المصرفي وعلاقتهما بالنمو الاقتصادي

## أولا : مفهوم النمو الاقتصادي :

يعد النمو الاقتصادي ظاهرة حديثة نسبيا مما أدى إلى صعوبة تحديد معنى النمو الاقتصادي سواء من حيث المدى الزمني أو من حيث خضوعه للتغيرات الفنية والتكنولوجية والاقتصادية والسياسية والاجتماعية السائدة، وهذا ناجم عن كونه يخضع لعوامل ومتغيرات في غاية التعقيد.

وقد اتفق المختصين على إن النمو الاقتصادي هو الزيادة الحقيقية في الدخل القومي للنظام السائد خلال مدة زمنية طويلة، وان التنمية الاقتصادية هي العملية التي تهدف إلى تحقيق تلك الزيادة باعتبارها عملية تغيرات هيكلية في الاقتصاد القومي تؤدي إلى الانتقال من بنية اقتصادية مختلفة (البنية الاقتصادية – الاجتماعية السائدة إلى بنية اقتصادية متقدمة ( بنية اقتصادية – اجتماعية جديدة))[1]، وكذلك يعرف بأنه الزيادات المضطردة طويلة الأجل في نصيب الفرد من الدخل الحقيقي[2]، وهو أيضا نمو الإنتاج

---

(1) يحيى غني النجار، محمد رضا عبد العظيم، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد(7)، كانون الأول ، 2002 ص188.

(2) مايكل ابدجمان، الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسات، دار المريخ للنشر، تقديم سلطان المحمد السلطان، 1988 ، ص455.

الحقيقي للاقتصادات مع الزمن وان أهميته تكمن في مساهمته في الازدهار العام للمجتمع [1].

طبقا لما سبق يمكن تحديد مفهوم النمو الاقتصادي بأنه التغير في الناتج القومي الإجمالي للاقتصاد خلال الزمن .

## ثانيا : مؤشرات النمو الاقتصادي

هناك مؤشران يمكن الاعتماد عليها لقياس النمو الاقتصادي :

### 1- الناتج القومي الإجمالي الحقيقي

يشير النمو الاقتصادي وفق هذا المؤشر إلى معدل الزيادة في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي التي يحققها الاقتصاد خلال مدة زمنية معينة عادة سنة ، يقوم هذا المؤشر على أساس الناتج الحقيقي من السلع والخدمات النهائية مقدرة بالقيمة الحقيقية (Real Value) وليس بالقيمة النقدية (Nominal) وذلك لاستبعاد اثر التضخم في تلك الزيادة الحاصلة في الناتج القومي الإجمالي . فتزايد الناتج القومي الحقيقي يعني إن الاقتصاد ينمو، أما تناقص الناتج القومي فيعني إن الاقتصاد يتناقص، في حين إذا كان الناتج القومي مستقرا فيعني إن الاقتصاد القومي ساكن .

### 2- متوسط الدخل الحقيقي للفرد Per-Capita Income :

ويقصد به إن النمو الاقتصادي يجب إن يقاس بمقدار ما يحقق من زيادة حقيقية مستمرة في متوسط دخل الفرد وسبب ذلك يعود إلى انه إذا اتخذت

---

(1) اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي اسيا، دراسة عن ادماج البعد البيئي في الخطط الانمائية، ادماج الابعاد البيئية في التخطيط الانمائي في البلدان الاعضاء في الاسكوا، الجزء الثاني، نيويورك،1999،ص4.

مجرد الزيادة في الناتج القومي معيارا للنمو، فقد يزداد الناتج القومي دون إن يرتفع متوسط دخل الفرد في حالة تجاوز معدل الزيادة في السكان، معدل الزيادة في الناتج القومي، مما يؤدي إلى انخفاض معدل دخل الفرد أو حين يتساوى معدل الزيادة في السكان مع معدل الزيادة في الناتج القومي فيبقى بذلك معدل دخل الفرد ثابتا [1].

وعلى الرغم من اهمية زيادة متوسط دخل الفرد (Per-Capita Income) فانه من الأفضل التركيز على الناتج القومي في تفسير النمو الاقتصادي بوصفه مظهرا كليا للنشاط الاقتصادي في أي مجتمع، فضلا عن ذلك فان زيادة الدخل القومي صفة ملازمة لزيادة متوسط الدخل الحقيقي للفرد.

## ثالثا : واقع التنمية في البلدان النامية

كان الاقتصاديون بدءا من الكلاسيك وحتى نهاية الحرب العالمية الثانية يرون إن نمو الدخل القومي هو المؤشر الوحيد للتطور، كما كانت النظريات منذ ادم سمث وحتى المدرسة الكنزية تؤكد على اهمية التراكم الرأسمالي في عمليات النمو الاقتصادي والعمليات التي تدعم عمليات التراكم، لذا فأنهم أهملوا المتغيرات النوعية واهتموا بالمتغيرات الكمية فقط[2].

---

(1) إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي ، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي، (دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة)، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص ص 92- 93.

(2) نشأت مجيد حسن الونداوي، العلاقة بين نشاط القطاع الخاص ونمط توزيع الدخل في البلدان النامية مع إشارة خاصة للعراق للفترة (1970-1997)، رسالة ماجستير، الجامعة المستنصرية، 2000، ص ص36، 37 .

ولقد تزايد الشعور منذ نهاية الحرب العالمية الثانية بانقسام العالم إلى بلدان متقدمة وبلدان متخلفة، أي بلدان غنية تضم اقل من خمس سكان العالم وتستأثر بحوالي ثلثي الدخل العالمي وبلدان فقيرة تضم حوالي ثلثي سكان العالم ويقل نصيبها عن سبع الدخل العالمي وتتوسط هاتين المجموعتين مجموعة أخرى من البلدان المتوسطة الدخل تضم اقل من سبع سكان العالم وتختص بما لا يقل عن خمس الدخل العالمي. فالتنمية الاقتصادية كمفهوم لم تتحدد ولم تتطور إلا بعد الحرب العلمية الثانية حينما تزايد الشعور بوجود فوارق كثيرة وفجوات كبيرة في مستويات المعيشة بين الشعوب المختلفة مع استمرار وتزايد تلك الفجوات والفوارق بمرور الزمن.

وفي هذا الصدد فقد عرف بول بوران التنمية الاقتصادية على أنها الزيادة في الدخل الحقيقي للفرد خلال الزمن من خلال استخدام الموارد الإنتاجية العاطلة أو من خلال تطوير وترشيد استخدام الموارد وأساليب الإنتاج والتكنولوجيا[1].

كما وقد بدء الاهتمام بموضوع التنمية الاقتصادية في الأوساط الغربية بعد الحرب العالمية الثانية، ويعد شومبيتر من الأوائل الذين ميزوا بين النمو والتنمية وأشار إلى إن النمو هو حدوث تغيرات كمية في بعض المتغيرات الاقتصادية أما التنمية فتعني حدوث تغيرات نوعية في هذه المتغيرات، كما وان النمو يحصل بسبب نمو السكان والثروة والادخارات أما التنمية فتحصل بفعل التقدم والابتكار كما ويعمل العامل الاقتصادي دورا متميزا في إحداث

---

(1) محمد فاضل عبد العزيز قفطان، (التنمية الاقتصادية)، الطبعة الأولى، مطبعة الحوادث، بغداد، 1984، ص ص10- 18.

التطور[1] وهناك فرق آخر بين النمو والتنمية، فالنمو عملية تلقائية تحدث من غير تدخل الإنسان أما التنمية فتشير إلى النمو المعتمد الذي يتم عن طريق الجهود المنظمة التي يقوم بها الإنسان لتحقيق أهداف معينة[2].

أما كندليركر (Kindleberger) فيرى إن التنمية عبارة عن الزيادة في كمية الإنتاج مع التغير في المؤسسات والترتيبات التي من خلالها يتحقق الإنتاج ويرى إن الفرق بين النمو والتنمية هو إن النمو زيادة في الناتج القومي الإجمالي وتغيرات نموذجية في الإنتاج والتوزيع وتخصيص المدخلات .

بعد حصول البلدان النامية على استقلالها، بدأت القوى الاستعمارية بقبول الحاجة إلى التنمية الاقتصادية والاجتماعية وحتى قبول حقيقية الاستقلال السياسي في الأراضي التي تحكمها.وهذا القبول كان جزئيا نتيجة لنمو الضغط من اجل التنمية من مواطني هذه البلدان ووعي الناس المتزايد في البلدان المتقدمة والنامية بإنسانيتهم المشتركة وبالفروق الهائلة في مستويات معيشتهم[3].

---

(1) كاظم البطاط، محاضرات القيت على طلبة كلية الادارة والاقتصاد-قسم الاقتصاد-الدراسات العليا في مادة التنمية الاقتصادية للعام الدراسي 2003-2004.

(2) عادل فهمي محمد بدر ، دراسات حول التنمية في الوطن العربي، مؤسسة الخدمات العربية، 1988، ص96.

(3) وديع، محمد عدنان، مفهوم التنمية، العدد الأول، بدون صفحة، منشور على شبكة المعلومات الالكترونية على العنوان التالي:
http:// www.arab_api.org /develop 1.htm

وعليه يجب إن تكون التنمية للبلدان النامية عملية تحرير إنساني من جميع مظاهر التبعية باعتبارها أساس التخلف وعلى جميع الأصعدة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية وأخيرا فالتنمية الاقتصادية وكما يجب إن تكون في البلدان النامية عملية حركية تنقل المجتمع من علاقات وأساليب تعامل تقليدية في مجالات (الفكر، الصحة، التعليم، الإنتاج) إلى أساليب حديثة من خلال تبني أساليب التفكير العلمية التي تتسم بتحديد المتغيرات المؤشرة في النتائج ومحاولة الاستدلال على أساس البيانات المتوفرة [1]، ولم تحقق البلدان النامية خلال مسيرتها الطويلة تنمية مستقلة، وبالتالي لم تضمن لاقتصاداتها تغيرات مستديمة، وكشفت العقود اللاحقة للحرب العالمية الثانية عدة حقائق تتعلق باقتصادات البلدان النامية منها [2]:

1- اتساع الفجوة بين معدلات النمو ومعدلات التنمية .
2- تراجع معدلات النمو حتى أصبحت هذه المعدلات سالبة لعدة سنوات.
3- تفاقم ظاهرتي الازدواجية والتشوه في العلاقات الهيكلية .
4- تعقيد التبعية الاقتصادية والتكنولوجية والغذائية للأسواق والمؤسسات السياسية.

---

(1) على توفيق الصادق، دور الحكومات الإنمائي في ظل الانفتاح الاقتصادي، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، العمل (6)، دمشق، 2000، تحرير علي توفيق الصادق، وليد عدنان كردي، ص 48.

(2) نشأت مجيد حسن الونداوي، مصدر سبق ذكره، ص40.

## رابعا : أسواق المال والقطاع المصرفي ونظرية النمو الاقتصادي

ارتبط تطور الاسواق المالية والمصرفية بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به اغلب بلدان العالم ولاسيما البلدان الرأالمال.. ومن الملاحظ إن هناك تشابه وتداخل كبير بين عملي السوق المالي والقطاع المصرفي إذ بازدهار القطاع المصرفي تزدهر أسواق المال. ولكلا السوقين مهام ووظائف اقتصادية إذ إنهما يمثلان في حقيقة الأمر حلقة اتصال بين القطاعات المتخلفة في المجتمع أي ما بين المدخرين والمنتجين حيث تتحول المدخرات من خلالهما إلى استثمارات.

فمثلما تقوم الاسواق المالية بتأدية وظيفتها الاقتصادية الأساسية المتمثلة بتوجيه الموارد من الجهات التي لديها أموال فائضة –المقرضون – إلى الجهات التي تحتاج إلى أموال (المقترضون) أي أنها تسمح بنقل الأموال من الأشخاص الذين يملكونها وليس لديهم فرص استثمارية إلى أولئك الأشخاص الذين يملكون هذه الفرص، يقوم السوق المصرفي كذلك بتأدية مهامه حيث يقوم بإقراض الأموال إلى القطاعات المختلفة التي هي بحاجة إلى تلك الأموال لتمويل مشاريعها وكذلك يقوم بتقديم التسهيلات الائتمانية للمشاريع التي تكون بحاجة إلى سيولة لانجاز مهامها، وبذلك تساهم كل من الاسواق المالية والمصرفية في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال زيادة الإنتاج وتحقيق الكفاءة الاقتصادية وبالتالي تحسين مستوى الرفاهية في المجتمع.

وبقية تأكيد العلاقة بين السوق المالي والقطاع المصرفي والقطاع الاقتصادي لابد من التعرض لنظريات النمو التي تؤكد هذه العلاقة، وبالرغم من إن النظريات المتعلقة بالنمو الاقتصادي ليست جديدة إذ حضيت باهتمام الرعيل الأول من رواد المدرسة الكلاسيكية، ادم سمث، مالثس، ديفد ريكاردو، إلا إن الجديد هو تركيز اهتمام الاقتصاديين والباحثين بعد الحرب العالمية الثانية بالدراسات والأبحاث ذات العلاقة بالنمو الاقتصادي والتي جسدت بما يعرف بالنظرية الحديثة للنمو (Modern Theory of Growth) ولقد كان نموذج هارود – دومار نتيجة لعدد من تلك النظريات، إذ ركز على عنصر الاستثمار ودوره في النمو الاقتصادي باعتباره الشرط الضروري للنمو الاقتصادي وعبر عنه بالمعادلة التالية [1]:

$$r = S/\lambda = (I/Y)/(\Delta I/\Delta Y) = I/Y \,.\, \Delta I/\Delta Y \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$

حيث إن :

r = النمو الاقتصادي

λ= معامل رأس المال/ الناتج ، S=الادخار ، I= الاستثمار ، Y=الدخل أو (الناتج)

وبذلك فان العلاقة بين نظرية النمو الاقتصادي وبين أسواق المال تتجسد في عاملي الادخار والاستثمار حيث تلعب أسواق المال دورا في زيادة

---

(1) عبد علي كاظم المعموري، محاضرات في مادة التنمية الاقتصادية، القيت على طلبة كلية الادارة والاقتصاد- قسم الاقتصاد، المرحلة الثالثة، للعام الدراسي1999 –2000.

التكوين الرأسمالي (الاستثمار) من خلال قدرة هذه المؤسسات على تعبئة المدخرات وتوظيفها في المشروعات الإنتاجية. وبذلك يمارس الاستثمار دوره في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال مساهمته الفعالة في زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع ومن ثم تحسين مستوى الرفاهية الاقتصادية له أي يعد من العوامل الرئيسية التي تحدد مستوى النمو الاقتصادي.

وتشير دراسات السيولة والسوق إلى انه على الرغم من إن الاقتصادات التي لديها مصارف متطورة تنمو بمعدل أسرع من تلك التي مصارفها اقل تطور ، فانه يمكن فصل تأثير المصارف على النمو عن تأثير أسواق المال عن هذا النمو باستخدام نتائج الدراسة التي ضمت (38) دولة خلال المدة (1976- 1994) إذ يمكن تقسيم هذه الدول إلى أربع مجموعات كما يلي[1]:

---

(1) طارق علي عامر ، تطوير وتنمية اسواق راس المال في الدول النامية وقدرات التمويل والاستثمار ، مشروع تنمية اسواق راس المال1999، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، المجلد (8)، العدد(2)، مركز البحوث المالية والمصرفية، يونيو،2000،ص9.

المراجحة: وتعني الشراء بسعر منخفض واعادة البيع بسعر مرتفع وذلك بين سوقين مختلفين وهذه العملية تحقق ارباح خالية من المخاطرة .

الخيار : هو الحق بشراء او بيع ادوات مالية او سلعة بكمية معينة وسعر محدد بسعر التنفيذ وخلال مدة معينة ولكن لايلتزم المستثمر لعمل ذلك.

**المجموعة الأولى:** أسواق مالية ذات سيولة وجهاز مصرفي متطور بمستوى فوق المتوسط .

**المجموعة الثانية:** أسواق مالية ذات سيولة وجهاز مصرفي متطور بمستوى اقل من المتوسط.

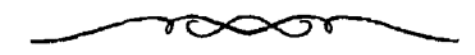
**المجموعة الثالثة:** أسواق مالية ذات سيولة دون المتوسط ومصارف متطورة.

**المجموعة الرابعة:** أسواق مالية متدنية السيولة ومصارف مستوى تطورها دون المتوسط.

## وقد أظهرت النتائج ما يلي :

أن الدول التي لديها أسواق سائلة ومصارف متطورة استطاع تحقيق درجات نمو سريعة كما يبين التحليل أن هناك ارتباط بين زيادة السيولة للأسواق المالية ومعدل النمو الاقتصادي السريع بصرف النظر عن مدى تطور المصارف ومما تجدر الإشارة أليه أن كل من أسواق المال والمصارف يعدان مصدرا من مصادر التنبؤ بالنمو الاقتصادي، أي من الممكن أن تعمل أسواق المال والمصارف معا على دفع عجلة النمو الاقتصادي كل حسب محدداته واختلاف خدماته المالية. إذ في الوقت الذي تقدم فيه أسواق المال فرصا من خلال أسواق المراجحة (Arbitrage ) والخيارات (Options) وهي علاقات تتسم بكونها ذات آجل قصيرة وسيولة مالية عالية فان المصارف تركز على العلاقات طويلة الأجل مع

المؤسسات والمستثمرين، بغض النظر عن التداخل بين أسواق المال والمصارف من حيث فرص الاستثمار وأدوات السوق، مما يساعد على دعم عملية اتخاذ القرار وتحديد اتجاهات السوق ونمو السيولة والاقتصاد على المدى الطويل.



# الفصل الثاني

## واقع اداء السوق المالية والمصرفية في بلديّ العينة

## ( الأردن – مصر )

المبحث الأول : واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في الأردن.

المبحث الثاني : واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في مصر.

المبحث الثالث : العلاقة بين معاملات رأس المال الناتج والنمو الاقتصادي في الأردن ومصر.

# المبحث الأول

# واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في الأردن

يؤدي سوق عمان المالي دوره ضمن تشكيلة القطاع المصرفي في الأردن باعتباره حلقة مهمة من حلقاته الأساسية، لذا سوف يتم التعرف في هذا المبحث على هذا السوق من خلال نشأته وتطوره وأهدافه فضلا عن واقع أداءه، وكذلك التعرف على القطاع المصرفي الأردني من خلال نشأته وتطوره وواقعه في الأردن.

## أولا: سوق عمان المالي

### 1- نشأته وتطوره:

تعود نشأة سوق عمان المالي إلى عام (1976) حينما اقر ذلك التشريع القانوني المؤقت ذي الرقم (31) لعام 1976 وتعديلاته بموجب القوانين (1) و(31) في عامي (1995-1991)[(1)]، وقد باشر أعماله فعلا في عام(1978) وقد حددت المادة الرابعة من قانون إنشاء السوق المالية الأردنية المهام الأساسية للسوق كمؤسسة مالية تهدف إلى تنمية المدخرات المحلية ونشر الوعي الاستثماري وخاصة بالأوراق المالية وتوجيه السيولة نحو المجالات التي تخدم خطط التنمية الاقتصادية في البلاد، ولقد حرص سوق عمان المالي على توفير السيولة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في المملكة من خلال

---

(1) عاصم محمد عبد المنعم أبا زيد، دور الإصلاح الاقتصادي المالي في تعزيز كفاءة السوق المالية في الأردن، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، 2002، ص97.

تقديم التسهيلات وسن القوانين والتشريعات التي تجذب المـدخرات المحليـة وتسمح للمستثمرين الأجانب بشراء أسهم بعض المشاريع الأردنية بالعملـة المحلية على أن تكون الأخيرة محولة من عملة أجنبية قابلة للتحويل[1].

**ويسعى سوق عمان المالي إلى تحقيق العديد من الأهداف كما وردت في المادة (1) من القانون الصادر في عام 1990 وهي:**

1- تنمية الادخار المحلي عن طريق تشجيع الاستثمار بـالأوراق الماليـة وتوجيه المدخرات نحو مشاريع التنمية الاقتصادية.
2- تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته ومما يضمن مصلحة البلاد المالية وحمايـة صغار المدخرين.
3- جمع الإحصائيات والمعلومات اللازمة وتبويبهـا لغـرض تقيـيم أداء السوق المالية واتخاذ ما يلزم في سبيل معالجـة الاخـتلالات وتفعيـل دورها في النشاط الاقتصادي للبلد.

**كما ويسعى في هذا الإطار إلى تحقيق الأغراض التالية[2]:**

أ- تأمين السيولة لكل من المدخر والمستثمر، وتمكين الشركات المدرجـة من جذب رؤوس الأموال إليها .
ب- نشر أسعار التداول ويتم التبادل للجميع على حد سواء وذلك لخلق الثقة بين المتعاملين.

---

(1) بشير هادي عودة، واقع الأداء التنموي لبورصة عمان وآفاق تطويرها(دراسة اقتصادية قياسية للسنوات1994- 2002)، جامعة البصرة، المـؤتمر العلمـي الأول/ الإبداع والتغيير واقتصاديات المعرفة، جامعة الإسراء الخاصة، ص3.
(2) عاصم محمد عبد المنعم أبا زيد، مصدر سبق ذكره، ص98.

ج- تطوير سوق رأس المال عن طريق الوسطاء وتنشيط التداول في السوق القانونية فضلا عن تقديم المشورة المالية إلى جمهور المدخرين والمستثمرين.

د- تنويع أساليب التمويل من قبل الشركات (الأدوات والتحليل المالي والأبحاث من الشركات المساهمة العامة).

هـ- تحقيق مناخ استثماري أفضل.

## 2- واقع سوق عمان المالي:

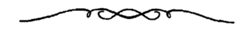
لغرض معرفة طور أداء سوق عمان المالي لابد من الاعتماد على مؤشرات اقتصادية وفنية والتي تعكس نشاط السوق كميا ونوعيا، ومن أهم تلك المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها خلال سنوات الدراسة يمكن توضيحها من خلال الجدول (4).

من بيانات الجداول (4) و(5) يمكن عرض الأداء الاقتصادي لسوق عمان المالي خلال المدة من (1994 -2002) وأداء سوق عمان المالي نسبة إلى الاسواق المالية العربية خلال نفس المدة، فلقد شهدت القيمة السوقية تذبذبا في مستوياتها خلال سنوات الدراسة بين الزيادة والنقصان حيث بلغت في عام 1994(4613.5) مليون دولار وارتفعت لتصل في عام (2002) إلى(7087.1)

مليون دولار وبمعدل نمو سنوي مركب مقداره (4.89) وبمتوسط (5335.56) بالمائة وهذا التحسن يعود بشكل أساسي إلى برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي شهده الاقتصاد الأردني خلال سنوات الدراسة، وبلغت نسبة القيمة السوقية لسوق عمان المالي إلى إجمالي القيمة السوقية لأسواق المال العربية في عام (1994) (6.36) وهو أعلى مستوى لها وتذبذبت خلال

سنوات الدراسة بين الارتفاع والانخفاض حتى وصلت في عام (2002) إلى (3.39). وبالنسبة لعدد الأسهم المتداولة فإنها تتناسب طرديا مع عدد الشركات المدرجة فبينما ازداد عدد الشركات المدرجة خلال المدة (1994-1999) ليصل إلى (152) شركة فأن عدد الأسهم المتداولة ارتفع ليصل إلى (263.61) مليون سهم وبقية مقدراها (91.30) مليون دولار عام (1999). وقد أدى انخفاض عدد الشركات المدرجة في عام (2002) إلى (158) شركة إلى انخفاض عدد الأسهم المتداولة إلى (79.39) مليون سهم وبقيمة مقدارها (173.28) مليون دولار مما جعل معدل النمو السنوي المركب لعدد الأسهم المتداولة بأخذ قيمة سالبة تشير إلى معدل انخفاض لإجمالي سنوات الدراسة بحوالي (5.64-) في المائة بينما حصل العكس بالنسبة لعدد الشركات المدرجة الذي ازداد بمعدل نمو سنوي مركب بلغ (5.82) في المائة وبلغ معدل النمو السنوي المركب لقيمة الأسهم المتداولة (13.14-)في المائة. وبمتوسط عام لقيمة الأسهم المتداولة بلغ (309.64)في المائة، وبلغ المتوسط العام لعدد الأسهم المتداولة وعدد الشركات المدرجة (164.71%) و(134.67%) على التوالي، وبلغ عدد الأسهم المتداولة في سوق عمان المالي نسبة إلى عدد الأسهم في الاسواق المالية العربية عام (1994) (4.25%) وبقيمة مقدارها (5.86%) وانخفض ليصل إلى (5.17%) وبقيمة مقدارها (5.26%) عام(2002) وبلغت عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي نسبة إلى عدد الشركات المدرجة في الاسواق المالية العربية عام(1994)(8.72%) ووصلت إلى (11.74%) عام (1997) ثم إلى (8.65%) عام (2002).

ويلاحظ من خلال الجدول بان درجة سيولة السوق استنادا لمعدل دوران السهم كانت ضعيفة خلال سنوات الدراسة حيث بلغت في عام (1994)(13.35) في المائة ثم انخفضت في السنوات اللاحقة حيث بلغت في عام (1998)(3.03) في المائة عام (2000) ويعود سبب هذا الانخفاض منذ عام (1998) إلى الوضع الاقتصادي العم الذي شهدته معظم البلدان العربية بصورة عامة والأردن بصورة خاصة على اثر الارتفاع الكبير في أسعار النفط العالمية عام (1997). ثم ارتفع في عام (2001) إلى (4.66) في المائة ) وفي عام (2002) إلى (2.45) في المائة أما معدل النمو السنوي المركب للمدة (1994-2002) فقد سجل تراجعا بحوالي (-17.17) في المائة في حين سجل المتوسط العام لمعدل دوران السهم(6.16)في المائة، وعند مقارنة معدل دوران السهم لسوق عمان المالي بالنسبة إلى معدل الدوران لأسواق المال العربية يلاحظ اتجاهه نحو الانخفاض خلال سنوات الدراسة حيث ظل يتراوح مابين (92.13) في المائة عام (1994) و(6.45)نقطة عام( 2000) وهو ادنى مستوى له ثم الى (7.82)نقطة عام (2002) اما بالنسبة للمؤشر المركب لصندوق النقد االعربي فقد اتصف بالاستقرار النسبي خلال سنوات الدراسة اذ ظل يتراوح ما بين 0100) نقطة عام (1994) و(119.50) نقطة في عام (1998)(111.95) نقطة، وإذا قورن هذا المتوسط مع باقي أسواق المال العربية يلاحظ بأنه بلغ في عام (2001) (116.67) في المائة و(111.16) في المائة عام (2002).



# جدول(4)

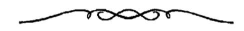
## مؤشرات الأداء الاقتصادي لسوق عمان المالي للمدة (1994–2002)

| المؤشرات / السنوات | القيمة السوقية (مليون دولار) | قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار) | عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم) | عدد الشركات المدرجة (شركة) | معدل دوران السهم (نسبة مئوية) | للمؤشر المركب لصندوق النقد العربي (نقطة) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1994 | 4613.5 | 615.81 | 133.82 | 95 | 13.35 | 100.00 |
| 1995 | 4669.6 | 516.73 | 125.07 | 97 | 11.07 | 111.52 |
| 1996 | 4556.4 | 351.10 | 162.40 | 97 | 7.71 | 109.28 |
| 1997 | 5081.1 | 501.83 | 191.10 | 139 | 9.88 | 116.73 |
| 1998 | 5409.1 | 163.65 | 248.56 | 150 | 3.03 | 119.50 |
| 1999 | 5345.8 | 91.30 | 263.61 | 152 | 1.71 | 116.84 |
| 2000 | 4943.2 | 78.59 | 178.32 | 163 | 1.59 | 94.35 |
| 2001 | 6314.2 | 294.49 | 100.11 | 161 | 1.66 | 117.93 |
| 2002 | 7087.1 | 173.28 | 79.39 | 158 | 2.45 | 111.95 |
| معدل النمو السنوي المركب% 1994-2002 | 4.89 | -13.14 | -5.64 | 5.82 | -17.17 | 1.26 |
| المتوسط* العام 1994-2002 | 5335.56 | 309.64 | 164.71 | 134.67 | 6.16 | 110.9 |

المصدر: تم إعداد الجدول بتصرف بالاعتماد على بشير هادي عودة، واقع الأداء التنموي لبورصة عمان وآفاق تطويرها، (دراسة اقتصادية قياسية للسنوات 1994-2002 جامعة البصرة، المؤتمر العلمي، الأول للإبداع والتغيير واقتصاديات المعرفة، جامعة الإسراء الخاصة، 2005، ص6.

* تم استخراج المتوسط العام من قبل الباحثة.

يتم احتساب المؤشر المركب لصندوق النقــد العربــي (AFM) The Index of باتجاهين الأول يكون محلي ويحسب بالدولار الأمريكــي علــى أساس سعر صرف عملة البلد المعني، والاتجاه الثاني يحسب بصورة مركبة ووفق منهجية موحدة لقيمة الأسهم في أسواق المال العربية كافــة وحســب شروط معدة لذلك أهمها ارتفاع القيمة السوقية للســهم المطلــوب إدراجــه وارتفاع معدل دورانه والأهمية النسبية الجيدة لأسهم الشركة المصدرة له في السوق المالية حيث يجب أن تصل إلى نحو(60%) كحد أدنى، هــذا ويــتم مراجعة الأسهم المدرجة في المؤشر المركب بشكل سنوي للتأكد من مطابقتها للشروط أعلاه على اقل تقدير، ويستند في صياغة المؤشر إلى الرقم القياسي المتسلسل لباش(pash) وفق صيغة معينة.



# جدول (5)

## أداء سوق عمان المالي نسبة إلى الاسواق المالية العربية للمدة (1994-2002)

| المؤشرات / السنوات | القيمة السوقية نسبة إلى القيمة الإجمالية % | قيمة الأسهم المتداولة نسبة إلى القيمة الإجمالية % | عدد الأسهم المتداولة نسبة إلى عدد الأسهم الإجمالية % | عدد الشركات المدرجة نسبة إلى عدد الشركات الإجمالية % | معدل دوران السهم نسبة إلى المعدل الكلي % | للمؤشر المركب لصندوق النقد نسبة إلى المؤشر الكلي % |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1994 | 6.36 | 5.86 | 4.25 | 8.72 | 92.13 | 100 |
| 1995 | 5.52 | 3.45 | 1.30 | 8.97 | 62.51 | 102.97 |
| 1996 | 4.23 | 1.15 | 0.61 | 8.89 | 27.21 | 91.12 |
| 1997 | 3.49 | 0.79 | 0.53 | 11.74 | 22.51 | 84.31 |
| 1998 | 4.40 | 0.46 | 1.57 | 10.37 | 10.48 | 114.77 |
| 1999 | 3.58 | 0.26 | 2.22 | 9.30 | 7.17 | 102.21 |
| 2000 | 3.34 | 0.22 | 1.97 | 9.71 | 6.45 | 92.31 |
| 2001 | 4.15 | 0.69 | 0.43 | 9.54 | 16.62 | 116.67 |
| 2002 | 3.39 | 0.26 | 0.17 | 8.65 | 7.82 | 111.16 |

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجداول (1،4).



## ثانيا: القطاع المصرفي في الأردن

### 1- نشوء تطور القطاع المصرفي :

شهد عام (1925) البداية الأولى للعمل المصرفي في الأردن ،عندما بدأ المصرف العثماني بالعمل في البلاد كأول مصرف تجاري، ثم تلاه في عام (1934) المصرف العربي المحدود الذي افتتح فرعه الأول في مدينة عمان ويعد نواة الصيرفة التجارية الأردنية، ثم المصرف البريطاني للشرق الأوسط وقد اقتصر القطاع المصرفي على هذه المصارف الثلاثة حتى عام 1955 وتم تأسيس ثلاثة مصارف تجارية ما بين (1955-1960) وهي (المصرف الأهلي الأردني ومصرف الأردن ومصرف القاهرة عمان)[1].

وبعد ذلك ظهرت الحاجة إلى إنشاء مصرف مركزي يعمل على تنظيم أعمال هذه المصارف والرقابة على أداءها ، فتم تأسيس المصرف المركزي الأردني عام (1964) كبديل عن مجلس النقد الأردني وتم نقل جميع موجوداته والتزاماته إلى هذا المصرف وبدأ يمارس دوره في تنظيم شؤون النقد والائتمان بموجب مجموعة من القوانين ويعد تحقيق الاستقرار النقدي وتشجيع النمو الاقتصادي من أهم الأهداف التي أسس المصرف المركزي من اجلها[2].

---

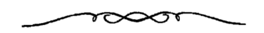
(1) محمد مفلح عوض عقل، الاقتصاد الأردني، المشكلات والآفاق، تحرير مصطفى الحمارنة، مركز الدراسات الإستراتيجية، عمان، 1994، ص433.

(2) بشار ذنون محمد الشكرجي، تقيم معيار كفاية رأس المال في المصارف الأردنية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد (26)، العدد (76)، جامعة الموصل، 2004، ص102.

واتسع عدد المؤسسات المصرفية خلال المدة (1965- 1975) وخاصة فيما يتعلق بمؤسسات الإقراض المتخصصة والتي مارست دورها في إطار ملكية القطاع العام والملكية المشتركة، فتأسيس مصرف الإنماء الصناعي عام (1965) ومؤسسة الإسكان برؤوس أموال حكومية في نفس العام كما تأسس مصرف تنمية القرى والمدن عام (1966) والمنظمة التعاونية عام (1968) في إطار الملكية المشتركة، ومصرف الإسكان عام (1974)، كما اتسع دور المصارف التجارية. من خلال تأسيس أربعة مصارف أجنبية يطلق عليها (المصارف غير الاردنية)

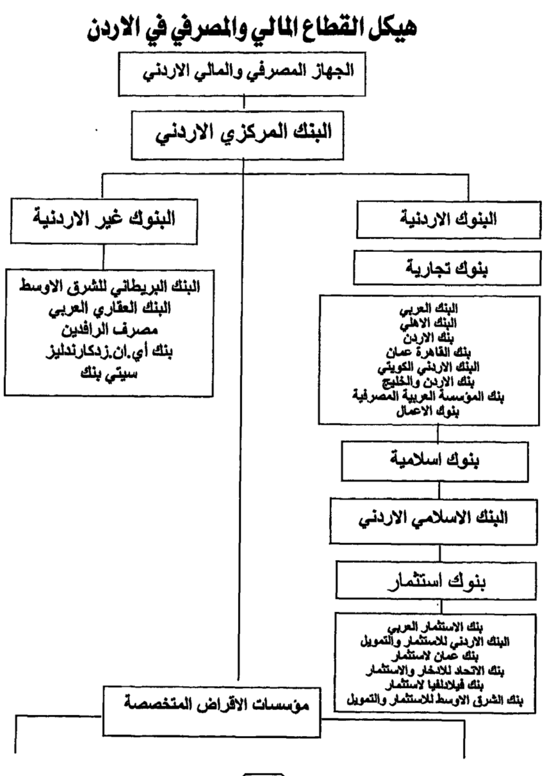
تمارس دورها في إطار القطاع الخاص إلى جانب عدد من المصارف الأجنبية.

كما شهدت المدة (1976- 1994) تأسيس عدد من المصارف الاستثمارية والتجارية الأردنية والبالغ عددها (عشرة مصارف) من ضمنها (المصرف الإسلامي الأردني)، وفضلا عن المصارف التي تمارس النشاط الصيرفي التقليدي فقد عمد القطاع الخاص إلى تأسيس المصرف الإسلامي الأردني عام (1979) ليمارس دوره وفق أسس الشريعة الإسلامية وتحريم الربا في النشاط الصيرفي، كما ويشمل القطاع المصرفي والمالي الأردني عددا من المؤسسات المالية غير المصرفية (كشركات التوفير والإقراض التعاقدي) فضلا عن نشاط عدد من الصيارفة ويمكن توضيح كل ما سبق من خلال الشكل(2).



## شكل (2)

## هيكل القطاع المالي والمصرفي في الاردن



| ملكية القطاع العام | ملكية مشتركة |
|---|---|
| مؤسسة الاقراض الزراعي<br>مؤسسة الاسكان<br>بنك تنمية المدن والقرى | بنك الانماء الصناعي<br>المنظمة التعاونية<br>بنك الاسكان |

*يشمل المؤسسات المالية الاخرى (شركات التوفير والاقراض التعاقدي) والصرافون
المصدر: وداد يونس يحيى، النظرية النقدية (النظريات ،المؤسسات ، السياسات)، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل ،2001، ص 208

## 2- واقع القطاع المصرفي في الأردن:

يتسم الاقتصاد الأردني بشح موارده الطبيعية وصغر حجمه وضيق سوقه المحلية فضلا عن اعتماده على المساعدات المالية الخارجية وتحويلات المغتربين مصدرا للنمو(1)، مما يؤدي إلى احتمال تعرضه إلى ضغوط اقتصادية خارجية كبيرة إلى درجة يستلزم منه تقوية مؤسساته المصرفية والمالية بالشكل الذي تستطيع معه مقاومة هذه الصدمات والضغوط لذا فان أول إجراء يستلزم على المصارف اتخاذه لتقوية مراكزها التنافسية يكمن في تقوية أوضاعها المالية من خلال إجراءين متلازمين(2):

**الإجراء الأول:** السير في عملية اندماج سريعة بين المصارف الصغيرة وذات رؤوس الأموال المحدودة .

---

(1) خالد الوزني وآخرون، قضايا أردنية معاصرة، الطبقة العربية الأولى، مؤسسة عبد الحميد شومان، عمان الأردن، تحرير فوزي غرايبة،2001، ص5.

(2) عبد المنعم السيد علي، مجلة اربد للبحوث والدراسات، جامعة اربد الأهلية/ الأردن، عدد خاص، 2001، ص 38

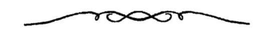
**الإجراء الثاني:** إخضاع هذه المصارف لمتطلبات رأسمالية لا تقل عن (30) مليون دينار يتم رفعها تدريجيا خلال مدة (5-10) سنوات القادمة إلى (50) مليون دينار بحيث ينتهي عهد المصارف الصغيرة إلى الأبد فضلا عن تقوية الرقابة المركزية على المصارف التجارية لغرض التأكد من ممارستها لسياسة ائتمانية واحتياطية واستثمارية سليمة .

وقد واصل القطاع المصرفي الأردني نموه على أسس سليمة مستفيدا في ذلك من السياسات النقدية المصرفية التي تعزز الاستقرار والأمان في السوق المحلي ويعود الفضل الأكبر في استمرار تطور كفاءة إدارة الموجودات والمطلوبات والتعامل مع متغيرات السوق بمرونة إلى النهج الإداري الفاعل الذي تتبعه المصارف إذ يلاحظ أن القطاع المصرفي قد حقق قفزات نمو جيدة على امتداد السنوات الماضية حيث بلغت الموجودات الإجمالية عام 2002(6104) مليون دينار بنمو مقداره (16.6) في المائة مقارنة بعام (2000) كما بلغ إجمالي الودائع حوالي (123.1) مليون دينار بزيادة (6%)مقارن بعام(1999) فضلا عن نمو محفظة القروض والتسهيلات الائتمانية الممنوحة إلى القطاع الخاص (6619) مليون دينار بمعدل نمو (12%) مقارنة بعام (2001) وتتوزع هذه التسهيلات بين القطاعات الأخرى كالسياحة والفنادق وخدمات النقل والخدمات المالية وغيرها من قطاعات الاقتصاد الأردني [1].

---

(1) اسعد حماد موسى أبو رمان، صلاح عبد الرحمن الطالب، مجلة تنمية الرافدين، المجلد (26)، العدد (76)، جامعة الموصل، 2004، ص16.

ولابد من الإشارة إلى بعض البيانات الأساسية المتعلقة بالمؤشرات المالية والنقدية لإلقاء الضوء على أبعاد التطور النقدي ويمكن توضيحها من خلال الجدول (6) حيث يعد الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من المؤشرات الهامة في مجال قياس التطور المالي حيث يقيس دور المصارف في تمويل نشاط القطاع الخاص من خلال استبعاد الائتمان الممنوح للقطاع العام حيث بلغ في عام (1994) (65.27%) وهو أدنى مستوى له خلال سنوات الدراسة ووصل إلى أعلى مستوى له لإجمالي سنوات الدراسة عام (2001) حيث بلغ (75.25%) وبلغ عام (2002) (73.29%) وبلغ المتوسط العام لإجمالي سنوات الدراسة (70.22%) وبلغت الإيرادات العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في عام (1994) (33.69%) وارتفعت لتصل إلى (35.10%) عام (1995) ثم انخفضت عام (2002) لتصل إلى (29.53%) وبمتوسط عام لإجمالي عام (1994) (23.03%) ووصل عام (1999) إلى (13.37%) ثم ارتفع عام (2000) إلى (14.19%) ثم انخفض عام (2002) إلى (0.29–) وبلغ المتوسط العام (14.10%) وتعد إجمالي الودائع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي مؤشر يقيس درجة التنضج المالي وبموجبه يصنف الأردن ضمن المستوى المرتفع للنضج المالي في إطار الأقطار العربية فقد حددت النسبة في عام (1994) (93.25%) ثم ارتفعت لتصل عام (2002) (111.64%) وبلغ المتوسط العام لإجمالي سنوات الدراسة (100.87) في المائة.



# جدول (6)

## المؤشرات الاقتصادية و المالية الرئيسية في الأردن للمدة(1994– 2002)

مليون دولار

| المؤشرات / السنوات | الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص/الناتج المحلي الإجمالي ٪ | الإيرادات العامة نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي ٪ | التكوين الإجمالي لرأس المال نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي ٪ | إجمالي الودائع المصرفية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي ٪ |
|---|---|---|---|---|
| 1994 | 65.27 | 33.69 | 23.03 | 93.25 |
| 1995 | 68.33 | 35.10 | 21.17 | 91.09 |
| 1996 | 70.42 | 34.63 | 21.51 | — |
| 1997 | 70.55 | 32.38 | 18.80 | 96.87 |
| 1998 | 67.80 | 30.84 | 15.04 | 93.25 |
| 1999 | 70.43 | 31.44 | 13.37 | 101.98 |
| 2000 | 70.60 | 30.83 | 14.19 | 108.28 |
| 2001 | 75.25 | 30.15 | *0.08 | 110.61 |
| 2002 | 73.29 | 29.53 | *-0.29 | 111.64 |
| المتوسط العام 1994-2002 | 70.22 | 32.07 | 14.10 | 100.87 |

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سنوات مختلفة.

**Carol S. Carson, international financial-stat-istics, vol, liv, 2002, imf statistics department, p.614.**

* تم التنبؤ بالبيانات من قبل الباحثة بالاعتماد على القانون الأتي:

$$r = [(Yt/Y0)^{1/t} - 1] * 100$$

# المبحث الثاني

# واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في مصر

يحتل سوق المال في مصر مركزا مهما لاسيما وإنها تعتمد في نهجها على النشاط الخاص بصورة مكثفة فضلا عن ذلك فان الإصلاح الاقتصادي استهدف توجيه العديد من ملكية المصارف والنشاط المصرفي نحو القطاع الخاص وقام بتنشيط السوق بعد سباته. وسف يتم التعرض في هذا المبحث إلى هذا السوق من خلال نشأته وتطوره وطبيعة عمله فضلا عن التعرف على القطاع المصرفي في مصر من خلال نشأته وتطوره وواقعه.

## أولا : سوق المال

### 1- شأته وتطوره :

تعد مصر من أقدم البلدان العربية التي اهتمت بالأسواق المالية، فمنذ أن تألفت أولى الشركات المساهمة المصرية عام (1750) بدأ التفكير في مزاولة نشاط السوق، وكان رجال الأعمال يجتمعون في المقاهي أو الطرق لبيع وشراء الأسهم والسندات، إذ لم يكن هناك مكان مخصص لمزاولة النشاط[1]، وبعد تحسن النشاط الاقتصادي انشأ سوق العقود في الإسكندرية عام (1883) وفي عام (1890) انشأ سوق القاهرة، وتم عام (1903) وبمساعدة المصرف الأهلي المصري إنشاء سوق مستقلة للأوراق المالية في القاهرة والإسكندرية[2].

---

(1) رسمية قرياقص،مصدر سبق ذكره، ص 109.

(2) صبحي نبي عبد العزاوي، مصدر سبق ذكره، ص 109.

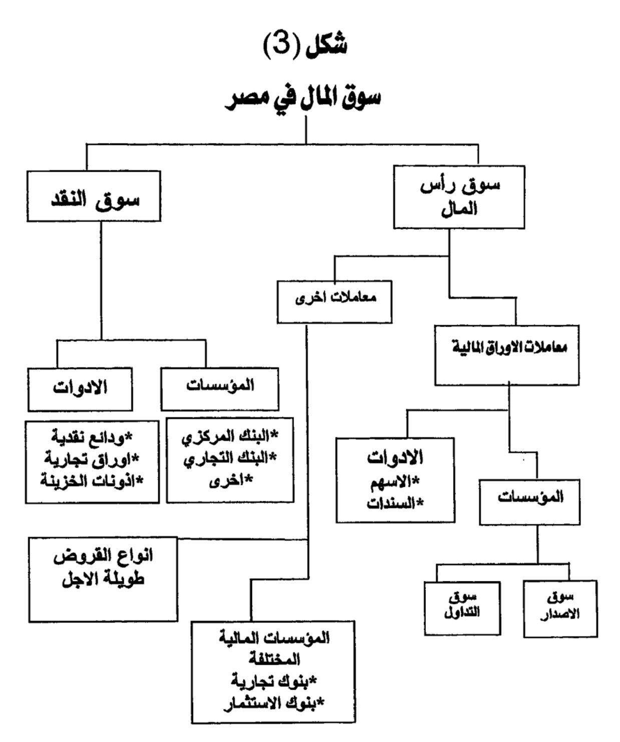
وقد بدأت الاسواق المالية في مصر تعمل منذ ذلك التاريخ بشكل فعال في كل من القاهرة والإسكندرية، وقد تخلل نشاط هذه الاسواق فترات ركود منذ قرارات التأميم عام (1961) إلا أنها بدأت تعاود نشاطها من جديد نظرا لسياسة الانفتاح الاقتصادي التي اتبعتها الدولة وتشجيع رأس المال العربي والأجنبي في المساهمة في مشروعات التنمية الاقتصادية للدولة .

وتطور التنظيم التشريعي لأسواق الأوراق المالية فصدرت اللوائح التي تحدد إجراءات التعامل داخل السوق، وحظرت التعامل في الأوراق المالية إلا عن طريق احد السماسرة المقيدين بها وعلى أن يكون السمسار الذي تتم الصفقة بواسطته ضامناً لسلامة البيع[1]، ويتضمن سوق المال في مصر العديد من المؤسسات التي يمكن تصنيفها إلى مجموعتين رئيسيتين كما يوضحها الشكل (3).

**المجموعة الأولى:** وتتمثل بسوق رأس المال الذي يتضمن أسواق الأوراق المالية والتي تتميز بأنها أسواق حاضرة إلى جانب المؤسسات المالية الأخرى مثل المصارف وشركات التامين وغيرها.

**أما المجموعة الثانية:** فتتمثل بسوق النقد ممثلا بالقطاع المصرفي فضلا عن انه كان في فترة من الفترات هو المهيمن على سوق المال.

(1) عبد الغفار حنفي، قرياقص رسمية، أسواق المال(بنوك تجارية. أسواق الأوراق المالية. شركات التأمين. شركات استثمار) الدار الجامعة، 2000، ص288.




المصدر: عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، 2000، ص286.

## 2- واقع سوق المال في مصر :

يعود بدء نشاط سوق المال في مصر إلى عام (1888) والذي كان يتصدر المرتبة الخامسة بين أسواق المال العالمية الأكثر نشاطا. ونظرا لموجات التأميم الفخمة والمتتالية فقد تم تحويل أسهم الشركات المدرجة والأكثر نشاطا في السوق البالغ عددها (93) شركة إلى سندات حكومية ذات آجال بلغت(15) سنة وبفائدة (4%)، وقد ساد نشاط سوق المال في مصر جمودا استمر لسنوات طويلة الأمر الذي أدى إلى إنشاء الهيئة العامة لسوق المال في منتصف السبعينات لكي تقوم بتنظيم وإدارة السوق، ومع ذلك فقد ظل نشاط السوق جامدا خلال المدة (1970- 1990) وذلك لأسباب عديدة منها [1]:

1- وجود التحيز في قانون الضرائب ضد الاستثمار في الأوراق المالية .
2- غياب قانون محدد يحكم التعامل في الأوراق المالية .
3- عدم كفاية الإفصاح المالي.
4- ضعف قوانين حماية صغار المستثمرين.
5- الظروف الاقتصادية غير المواتية أبقت المناخ الاستثماري بصورة عامة في وضع يمكنه المساهمة في تطور سوق المال.

ولكن بعد تبني برنامج الإصلاح الاقتصادي عام (1990) أدى سوق المال دورا هاما في التنمية الاقتصادية مما جعل السوق أداة محورية لنجاح

---

(1) علي احمد البلبل وآخرون، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي،حالة مصر (1974-2002) أوراق صندوق النقد العربي، العدد(9)،صندوق النقد العربي، أبو ظبي ابريل2004،ص21. منشور على العنوان التالي: www.amf.org.ae

البرنامج، وقد تم اعتماد خطة لتنشيط السوق استهدفت القضاء على كافة معوقات نشاطها بعد ذلك تم اعتماد قانون جديد لسوق المال ليحل محل القوانين القديمة لمتعددة وليزيل الازدواجية في المسؤوليات ويسهل الإطار التنظيمي وقد استهدف هذا القانون تشجيع الاستثمارات الخاصة وزيادة حماية المستثمرين وتحسين دور المصارف في تحفيز أسواق المال من خلال إنشاء صناديق استثمار مشتركة وقد أدت هذه الإصلاحات التي صاحبتها تحسينات في الإجراءات المؤسسية والمؤشرات الاقتصادية الكلية إلى إعادة الحياة إلى السوق، وقد ساهم إلغاء ضريبة الأرباح الرأسمالية التي كانت تطبق عام (1992) بمقدار (2%)

على الاستثمارات في الأوراق المالية والإسراع في تطبيق برنامج الخصخصة في إحداث النمو السريع في نشاط السوق وذلك في منتصف عام (1996) وشهد العام نفسه انطلاق أول إصدار لأسهم شركة مصرية في الخارج في سوق لندن تحت ما يعرف بإيصالات الإيداع العالمية (*) (Global Depositary Receipts) (GDR) وعلى صعيد التوجه نحو الاندماج العالمي فقد قامت مؤسسة التمويل الدولية (IFC) بإدراج مصرفي مؤشرها الإجمالي ومؤشر قابلية الاستثمار (Investiable) في عامي (1995، 1996) على التوالي، وفي عام (2001) قامت مؤسسة (مرجان ستانلي) الرأسمالية ( Morgan Stanley Capital International) (MSCI)) بإدراج مصر في المؤشر الحر للأسواق الناشئة والمؤشر العالمي

(*) إيصالات الإيداع الدولية ثمانية هي: البنك التجاري الدولي،بنك مصر الدولي، السويس للاسمنت، الأهرام للمشروبات باكين للبويات والكيمياويات، المجموعة المالية المصرية- هيرمس الف لحديد التسليح.

لكافة البلدان مما أدى إلى ارتفاع مشاركة الأجانب في السوق حيث بلغت (45%) من القيمة الإجمالية للتداول. ومن بيانات الجداول (7) و (8) يمكن عرض واقع الأداء الاقتصادي لسوق المال في مصر للمدة (1994- 2002) وأداء سوق المال في مصر نسبة إلى الاسواق المالية العربية خلال نفس المدة ، فلقد بلغت القيمة السوقية في عام (19994) (4258.82)مليون دولار وارتفعت في عام (2000) لتصل إلى (30791.26 ) مليون دولار وبلغت عام (2002) (26338.69) وبلغ معدل النمو السنوي المركب خلال سنوات الدراسة (22.44%) وبمتوسط (20694.67) في المائة وتذبذبت القيمة السوقية نسبة إلى الاسواق المالية العربية بين الارتفاع والانخفاض حيث بلغت عام (1994) (5.87%) وارتفعت لتصل إلى (22.15%) عام (1999) وهو أعلى مستوى لها خلال سنوات الدراسة ثم انخفضت لتصل عام (2002) إلى (12.61) في المائة.

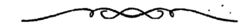
وبالنسبة لعدد الشركات المدرجة أسهمها في السوق فقد بلغت عام (1994) (700) شركة وانخفضت خلال السنوات الثلاث اللاحقة ثم عاودت الارتفاع لتصل إلى أعلى مستوى لها عام(2002) إذ بلغت (1148) شركة وبمعدل نمو سنوي لإجمالي سنوات الدراسة بلغ (5065) وبمتوسط عام لنفس المدة بلغ (877.78) في المائة. وبلغ عدد الشركات المدرجة أسهمها في سوق المال في مصر نسبة إلى الاسواق المالية العربية عام (1994) (64.28) في المائة ثم انخفضت عام (1997) لتصل إلى (54%) ثم عاودت الارتفاع لتصل إلى (65.80%) عام (2001) وبلغت (62.87%) عام (2002).

وبالنسبة لعدد الأسهم المتداولة فقد بلغت عام (1994) (27.27) مليون سهم وبقيمة (355.87) مليون دولار وارتفع هذا العدد ليصل خلال الربع

الأخير من عام (2001) إلى (310.17) مليون سهم وبقيمة مقدارها (3897) مليون دولار ولعل سبب هذا الارتفاع موجة الإصلاحات الاقتصادية التي جربها الاقتصاد المصري والسماح للأجانب بالاستثمار في الشركات المصرية عن طريق إتباع سياسة (الباب المفتوح )وبلغت عام (2002) (154.10) مليون سهم وبقيمة مقدارها (2558) مليون دولار وبمعدل نمو سنوي مركب لإجمالي سنوات الدراسة بلغ (21.22) في المائة لعدد الأسهم المتداولة و(24.50) في المائة لقيمة الأسهم المتداولة وبمتوسط عام بلغ (148.61، 3581.88) في المائة بالنسبة للأول والثاني على التوالي . وبلغ عدد الأسهم المتداولة في السوق نسبة إلى لأسواق المالية العربية في عام (1994) (0.87%)خلال نفس المدة وبقيمة مقدارها (3.38) وارتفعت لتصل إلى (2.79) في المائة عام (2000) وبقيمة مقدارها (30.43) في المائة ثم انخفض عدد الأسهم المتداولة ليصل عام (2002) إلى (0.33%) وبقيمة مقدارها (3.91) في المائة خلال نفس العام.

ويلاحظ من خلال الجدول إن درجة سيولة السوق استنادا لمعدل دوران السهم كانت متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض خلال سنوات الدراسة حيث بلغت عام (1994)(8.36%) ثم ارتفعت لتصل إلى( 38.69%)عام (2000) ثم عاودت الانخفاض عام (2002) لتبلغ (9.80%) ولعل سبب هذا الانخفاض يعود إلى مشكلة سعر الصرف التي تواجه الاقتصاد المصري حاليا والتي تسببت في هجرة بعض رؤوس الأموال الوطنية فضلا عن تقلص تدفق رؤوس الأموال الأجنبية نظرا لتأكل قيمة الاستثمارات والإرباح للمستثمرين، وبلغ معدل النمو السنوي المركب لإجمالي سنوات الدراسة (1.78%) وبمتوسط عام (19.59%) خلال نفس المدة وبلغ معدل دوران

السهم نسبة إلى معدل دوران السهم في الاسواق المالية العربية عام (1994)(57.69%) ووصل إلى (156.89%) عام (2000) وهو أعلى مستوى له خلال سنوات الدراسة ثم انخفض عام (2002) ليصل إلى (31.30%)، أما بالنسبة للمؤشر المركب لصندوق النقد العربي فقد بلغ في عام (1995) (100) نقطة وارتفع إلى (125.59) نقطة عام (1997) ثم انخفض إلى (36.02) نقطة عام (2002) وسجل معدل النمو السنوي المركب للمدة (1994- 2002) تراجعا بحوالي (-11.98) في المائة في حين سجل المتوسط العام لإجمالي سنوات الدراسة (82.54) في المائة، وعند مقارنة هذا المؤشر مع باقي أسواق المال العربية يلاحظ انه بلغ في عام (1995) (92.34%) ثم انخفض عام (2001) ليصل إلى (35.40) في المائة ثم إلى (35.77) في المائة عام (2002)، ويلاحظ من الجدول بشكل عام انه اخذ السوق يتجه نحو الانكماش في السنوات الأخيرة وذلك يعود إلى عوامل عديدة أهمها (الأزمة الآسيوية، ومذبحة الأقصر، وأزمة سعر الصرف).



# جدول (7)

## أداء سوق المال في مصر للمدة (1994 - 2002)

| المؤشرات / السنوات | القيمة السوقية (مليون دولار) | قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار) | عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم) | عدد الشركات المدرجة (شركة) | معدل دوران السهم (نسبة مئوية) | للمؤشر المركب لصندوق النقد العربي (نقطة) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1994 | 4258.82 | 355.87 | 27.27 | 700 | 8.36 | - |
| 1995 | 8074.20 | 672.11 | 46.25 | 676 | 8.32 | 100.00 |
| 1996 | 14184.76 | 2579.00 | 170.40 | 646 | 18.18 | 115.92 |
| 1997 | 20875.70 | 6017.91 | 274.76 | 650 | 28.83 | 125.59 |
| 1998 | 24381.37 | 5028 | *78.16 | 861 | 20.62 | 93.27 |
| 1999 | 33038.65 | 9.038 | *23.44 | 1033 | 27.52 | 99.67 |
| 2000 | 30791.26 | 11120 | 252.92 | 1071 | 38.69 | 54.07 |
| 2001 | 24308.57 | 3897 | 310.17 | 1110 | 16.01 | 35.78 |
| 2002 | 26338.69 | 2558 | 154.10 | 1148 | 9.80 | 36.02 |
| معدل النمو السنوي المركب% 1994-2002 | 22.44 | 24.50 | 21.22 | 5.65 | 1.78 | -11.98 |
| المتوسط العام* 1994-2002 | 20694.67 | 3581.88 | 148.61 | 877.78 | 19.59 | 82.54 |

المصدر: صندوق النقد العربي، مساحة صندوق النقد العربي في تطوير الاسواق المالية العربية، يونيو 2003،ص ص 22،23، منشور على شبكة الانترنيت على العنوان الآتي: **www.amf.org.ae**

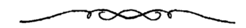
2. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1998، ص111.

3. إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص267.

4. صندوق النقد العربي،قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية،النشرة الفصلية 2002، الربع الأول ص199 الربع الثاني ص91.

* تم التنبؤ بالبيانات من قبل الباحثة عن طريق القانون الآتي:

. $r=[(Yt/Y0)^{1/t}-1] *100$

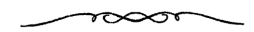


# جدول (8)

## أداء سوق المال في مصر نسبة إلى الاسواق المالية العربية المتحدة للمدة (1994- 2002)

| المؤشرات / السنوات | القيمة السوقية نسبة إلى القيمة الإجمالية % | قيمة الأسهم المتداولة نسبة إلى القيمة الإجمالية % | عدد الأسهم المتداولة نسبة إلى عدد الأسهم الإجمالية % | عدد الشركات المدرجة نسبة إلى عدد الشركات الإجمالية % | معدل دوران السهم نسبة إلى المعدل الكلي % | المؤشر المركب لصندوق النقد نسبة إلى المؤشر الكلي % |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1994 | 5.87 | 3.38 | 0.87 | 64.28 | 57.69 | - |
| 1995 | 9.54 | 4.48 | 0.48 | 62.53 | 46.98 | 92.34 |
| 1996 | 13.16 | 8.45 | 0.64 | 59.21 | 64.17 | 96.66 |
| 1997 | 14.34 | 9.42 | 0.77 | 54.90 | 65.67 | 90.71 |
| 1998 | 19.84 | 14.15 | 0.49 | 59.54 | 71.30 | 89.58 |
| 1999 | 22.15 | 0.03 | 0.20 | 63.22 | 115.34 | 87.19 |
| 2000 | 20.78 | 30.43 | 2.79 | 63.83 | 156.89 | 52.90 |
| 2001 | 15.97 | 9.13 | 1.32 | 65.80 | 57.10 | 35.40 |
| 2002 | 12.61 | 3.91 | 0.33 | 62.87 | 31.30 | 35.77 |

**المصدر:** الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجـــداول (1، 7).



## ثانيا :القطاع المصرفي في مصر

### 1- نشوء وتطور القطاع المصرفي

كان القطاع المصرفي في مصر حتى بداية الخمسينات من القرن الماضي خاضعا لهيمنة المصارف الأجنبية، ثم حدثت تحولات سياسية واقتصادية منذ عام(1960) كان من نتائجها حدوث موجات ضخمة ومتتالية من التأميمات مع التركيز على إتباع سياسة الاقتصاد المخطط.

لكن مع إتباع سياسة الانفتاح الاقتصادي في بداية السبعينات وما شهده القطاع المصرفي من توسع بدأت المصارف المشتركة وفروع المصارف الأجنبية في الانتشار.

وفي بداية التسعينات شهد القطاع المالي والمصرفي تطورات هامة في نظم وأساليب العمل كان من بينها دخول المصارف إلى أنشطة سوق المال وإنشاء صناديق الاستثمار وشركات إدارة محافظ الأوراق المالية وشركات رأس المال المخاطر فضلا عن تأسيس أول شركة للمقاصة والحفظ وتسوية المعاملات المالية في السوق المصرية بهدف تنشيط هذه الاتجاهات الحديثة . وكانت هذه التطورات نتيجة إصدار مجموعة من القوانين والتشريعات التي تهدف إلى تنمية قدرات وإمكانيات العمل المصرفي ومن ثم تحرير القطاع المصرفي واتجاهه نحو فكرة العمل المصرفي الشامل [1].

ويمكن تقسيم القطاع المصرفي المصري إلى قطاعين رئيسيين هما المصارف التجارية والمصارف غير التجارية وبواقع (46) فرعا لكل مصرف في المتوسط ويمثل إجمالي موجوداتها مجتمعة أكثر من (130%)

---

(1) نها دعبد الكريم احمد العبيدي، مصدر سبق ذكره، ص 231

من الناتج المحلي الإجمالي، ويوجد (28) مصرف تجاري مسجل لدى المصرف المركزي المصري ويتكون هذا القطاع من (4) مصارف حكومية (24)مصرفا خاصا ومشتركا، وتحتل المصارف الحكومية الأربعة المرتبة الأولى من حيث حجمها في القطاع المصرفي المصري وتتسم باتساع الرقعة الجغرافية التي تغطيها في مصر من خلال شبكتها المكونة من (919) فرعا وتحصل على( 60%) من إجمالي الودائع و (75%) من الموجودات و(65%) من إجمالي القروض.أما المصارف الخاصة والمشتركة البالغة (24) مصرفا، فلديه (367) فرعا منتشرة على رقعة اصغر بكثير من نظيراتها الحكومية، وتندرج المصارف غير التجارية ضمن مصارف الأعمال والاستثمار (تمارس نفس نشاط المصارف التجارية ) أو ضمن المصارف المتخصصة .

ويبلغ إجمالي عدد المصارف غير التجارية (34) مصرفا منها (31) مصرف للأعمال والاستثمار و(3) مصارف متخصصة، وكما يوضحها الجدول (9).

وقد أدى الازدياد الملحوظ في عدد المصارف وفروعها إلى ارتفاع كبير في الائتمان المصرفي من معدل سنوي بلغ (54%) من الناتج المحلي الإجمالي خلال المدة (1961- 1974) إلى (97%) خلال المدة (1975-1990)، وارتفع الإقراض للقطاع الخاص من معدل سنوي بلغ (19%) من الناتج المحلي الإجمالي إلى حوالي (28%) من الناتج خلال نفس المدة .

ولكن الارتفاع في إعداد المصارف، حيث استمر المصرف المركزي المصري يحدد أسعار الفائدة ويوزع الائتمان ويتدخل في تحديد الرسوم على الخدمات المصرفية ، فضلا عن ذلك فان الشبكة الواسعة لفروع مصارف

القطاع العام قد سمحت بالهيمنة على عملية تعبئة المدخرات ولذا فقد بقي القطاع المصرفي يتسم بدرجة عالية من التجزئة ويفتقر إلى القدرة على التنافس والابتكار[1].

(1) علي احمد البلبل وآخرون، مصدر سبق ذكره، ص ص 16-18.

# جدول (9)

## هيكل القطاع المصرفي في مصر للمدة (1974 – 2002)

| السنوات | المصارف التجارية | | | | المصارف الغير تجارية | | | | | | | | | | عدد المصارف*** | مجموع الأصول** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | مصارف الاستثمار والأعمال | | | | المصارف المتخصصة | | | | | | | |
| | القطاع العام* | المصارف الخاصة المشتركة | المجموع | مجموع الأصول** | المصارف الخاصة المشتركة | فروع مصارف أجنبية | المجموع | مجموع الأصول** | التنمية الصناعية | الإسكان والتعمير | التنمية الزراعية | المجموع | مجموع الأصول** | | | |
| 1974 | 5 | 0 | 5 | 61.93 | 0 | 0 | 0 | — | 1 | 2 | 17 | 20 | 3.57 | | 25 | — |
| 1975 | 4 | 0 | 4 | 68.86 | 1 | 2 | 3 | — | 1 | 2 | 17 | 20 | 2.64 | | 27 | — |
| 1980 | 4 | 15 | 19 | 74.16 | 7 | 21 | 28 | 12.57 | 1 | 2 | *1 | 4 | 6.67 | | 51 | 93.40 |
| 1995 | 4 | 24 | 28 | 102.19 | 11 | 21 | 32 | 18.31 | 1 | 2 | 1 | 4 | 7.50 | | 64 | 128.00 |
| 1996 | 4 | 24 | 28 | 105.40 | 11 | 21 | 32 | 18.28 | 1 | 2 | 1 | 4 | 7.93 | | 64 | 131.62 |
| 1997 | 4 | 24 | 28 | 101.83 | 11 | 21 | 32 | 18.43 | 1 | 2 | 1 | 4 | 8.33 | | 64 | 128.58 |
| 1998 | 4 | 24 | 28 | 98.67 | 11 | 20 | 31 | 18.04 | 1 | 2 | 1 | 4 | 8.77 | | 63 | 125.48 |
| 1999 | 4 | 24 | 28 | 99.46 | 11 | 20 | 31 | 18.33 | 1 | 2 | 1 | 4 | 8.69 | | 63 | 126.48 |
| 2000 | 4 | 24 | 28 | 99.91 | 11 | 20 | 31 | 17.92 | 1 | 2 | 1 | 4 | 8.65 | | 62 | 126.47 |
| 2001 | 4 | 24 | 28 | 106.90 | 11 | 20 | 31 | 19.93 | 1 | **1 | 1 | 3 | 8.00 | | 62 | 134.83 |
| 2002 | 4 | 24 | 28 | 110.03 | 11 | 20 | 31 | — | 1 | 1 | 1 | 3 | 8.18 | | 62 | — |

المصدر: علي احمد البلبل وآخرون ،التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي، حالة مصر 1974- 2002، أوراق صندوق النقد العربي، العدد (9)، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ابريل 2004 ص41. منشور على شبكة المعلومات الدولية (الانترنيت) على العنوان الآتي: www.amf.org.ae

* مصرف مصر، مصرف القاهرة، مصرف الإسكندرية، المصرف الأهلي المصري.

** نسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

*** لا يتضمن هذا الجدول المصارف المصرية العاملة بالخارج، كما إن هناك مصرفين تم إنشاءهما بقانون خاص وهما غير مسجلين لدى البنك المركزي المصري.

* في عام (1676) قامت الحكومة بتجميع المصارف الزراعية الـ(17) تحت مسمى مصرف واحد هو المصرف الرئيسي للتنمية والائتمان الزراعي كهيئة عامة قابضة.

** في عام (1999) تم دمج المصرف العقاري المصري مع المصرف العقاري العربي.

## 2- واقع القطاع المصرفي في مصر

يعد الإصلاح المصرفي من أهم مكونات برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تم تبنيه في عامي (1990- 1991) وقد تناول برنامج الإصلاح الاقتصادي القطاع المصرفي في عدة نواحي:

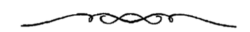
1- بدء برنامج الإصلاح الاقتصادي بإزالة إجراءات الكبح التي كانت سائدة منذ أوائل التسعينات.

2- تحديد أسعار الفائدة على الودائع والقروض في يناير (1991) مما أدى إلى أن تصبح تلك الأسعار ايجابية .
3- إزالة السقوف عن الإقراض المصرفي للقطاع الخاص في أكتوبر (1992).
4- تحديد رسوم الخدمات والتكلفة المصرفية وتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي والسماح للأجانب بتملك الأغلبية في المصارف الخاصة والمشتركة وسمح للمصارف الأجنبية اعتبارا من عام (1993) بالقيام بعمليات بالعملة المحلية بشرط أن يكون الحد الأدنى لرأسمالها (15) مليون دولار.
5- إدخال إجراءات احترازية جديدة استهدفت تحسين الإطار التنظيمي.
6- تم بالتدريج واعتبارا من عام (1991) إدخال قواعد استرشادية خاصة بالتعامل في النقد الأجنبي وكفاية رأس المال وتصنيف الموجودات والسيولة المصرفية وتركز الاستثمارات في الخارج وتركز الائتمان.
7- كما وركزت السلطات ضمن برنامج الإصلاح الاقتصادي على تطوير الأدوات النقدية غير المباشرة ولذلك باشر المصرف المركزي بإجراءات مبيعات علنية أسبوعية لإذونات الخزينة بهدف تعبئة المدخرات واستحداث آلية سوق لتحديد سعر الفائدة.
8- إلزام المصارف بنشر تقاريرها المالية استنادا إلى المعايير المحاسبية الدولية (IAS) اعتبارا من عام (1997) بهدف تعزيز الشفافية.

ولابد من الإشارة إلى بعض البيانات الأساسية المتعلقة بالمؤشرات المالية والنقدية بهدف إلقاء الضوء على أبعاد التطور النقدي والتي يمكن توضيحها من خلال الجدول (10) إذ يعد الائتمان الممنوح للقطاع الخاص

كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من المؤشرات المهمة في قياس التطور المالي حيث بلغ عام (1994) (22.10%) وارتفعت النسبة لتصل إلى (46.50%) عام (1999) ووصلت إلى (45.79%) عام (2002) وبمتوسط عام بلغ (36.20).

وبلغت الإيرادات العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عام (1994) (30.09%) ووصلت عام (1998) إلى (32.12%) ثم بلغت عام (2002) (20.69%) وبلغ المتوسط العام(26.06) في المائة، أما بالنسبة للتكوين الإجمالي لرأس المال إلى الناتج المحلي الإجمالي فقد بلغ (56.19%) عام (1994) وارتفع إلى (80.53%) عام (1998) وهي أعلى نسبة وصل إليها خلال سنوات الدراسة ثم انخفض إلى (0.05−) عام (2002) وبلغ المتوسط العام (52.54%) ،وبلغت إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي (1994) (73.58%) وتذبذبت هذه النسبة بين الارتفاع والانخفاض خلال سنوات الدراسة إلى أن وصلت عام (2002) إلى ( 77.86%) وبلغ المتوسط العام (69.12).



# جدول (10)

## المؤشرات الاقتصادية والمالية الرئيسة في القطاع المصرفي في مصر للمدة (1994-2002)

مليون دولار

| المؤشرات / السنوات | الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص/الناتج المحلي الإجمالي ٪ | الإيرادات العامة نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي٪ | التكوين الإجمالي لرأس المال نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي ٪ | إجمالي الودائع المصرفية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي ٪ |
|---|---|---|---|---|
| 1994 | 22.10 | 30.09 | 56.19 | 73.58 |
| 1995 | 26.20 | 27.17 | 54.74 | 69.20 |
| 1996 | 30.16 | 26.64 | 54.56 | — |
| 1997 | 32.91 | 30.96 | 74.42 | 66.67 |
| 1998 | 40.22 | 32.12 | 80.53 | 68.89 |
| 1999 | 46.50 | 23.53 | 77.73 | 68.32 |
| 2000 | 41.37 | 22.26 | 74.73 | 64.02 |
| 2001 | 40.59 | 21.04 | *0.01 | 64.45 |
| 2002 | 45.79 | 20.69 | -*0.05 | 77.86 |
| المتوسط العام 1994-2002 | 36.20 | 26.06 | 52.54 | 69.12 |

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات:

1- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سنوات مختلفة.

2. Carol S. Carson, international financial-stat-istics, vol, liv, 2002, imf statistics department, p. 438.

* تم التنبؤ بالبيانات من قبل الباحثة.

# المبحث الثالث

# العلاقة بين معاملات رأس المال/الناتج والنمو الاقتصادي في الأردن ومصر

## أولا: ماهية معامل رأس المال وأهميته

يمثل معامل رأس المال (Capital Coefficient) حجم الاستثمارات اللازمة للحصول على وحدة من الناتج ويسمى هذا المعامل أيضا نسبة رأس المال إلى الناتج(Capital Output Ratio ) أو بنسبة رأس المال إلى الدخل (Capital Income Ratio) وعلى الرغم من اختلاف التعاريف التي أعطيت لمعامل رأس المال إلا أنها تتشابه من حيث المضمون. فقد عرف بأنه (نسبة عدد وحدات رأس المال الإضافية اللازمة لزيادة الناتج القومي لوحدة واحدة) كما عرف بأنه عدد الوحدات النقدية الموظفة في اقتصاد معين والتي تؤدي إلى زيادة وحدة واحدة من الدخل القومي[1]. في حين أن هناك من يرى بان معامل رأس المال يمثل العلاقة بين حجم الاستثمار الإضافي اللازم لإنتاج حجم معين من الناتج[2]، وهو أيضا العلاقة بينما يجب أن يستثمر من رأس المال وبينما ينتج عنه من زيادة معينة في الدخل.

---

(1) عدنان حسين يونس، معامل رأس المال وفعالية الاستثمارات في الاقتصاد العراقي للفترة 1984 – 1997، مجلة دراسات اقتصادية، العدد (15)، السنة (4)، 2002، ص 56.

(2) جمال داود سليمان، عبد الغفور حسن كنعان، (نظرية وتجارب التخطيط الاقتصادي، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 2000، ص ص 111-115.

يتضح أن معامل رأس المال إنما يمثل الناتج أو الدخل الناجم عن الاستثمار. **ويتخذ معامل رأس المال الناتج عدة أنواع :**

**1- المعامل المتوسط لرأس المال** Average Capital Out put Rito

يعبر عن (النسبة بين قيمة رأس المال القومي في وقت معين وقيمة الدخل القومي لأخر السنة منقضية)[1] أي أن:

A.C.O.R= I / Y

**إذ إن:**

I= إجمالي تكوين رأس المال الثابت.

Y= الناتج أو ( الدخل).

**2- المعامل الحدي لرأس المال** Incremental Capital Out put Rito

ويعبر عنه بالعلاقة بين الإضافة إلى رأس المال في فترة زمنية معينة والناتج أو الدخل الإضافي المتحقق، بمعنى آخر مقدار الزيادة في رأس المال إلى مقدار الزيادة في الناتج القومي أي أن :

I.C.O.R=△I / △Y

**إذ أن:**

△I = التغير الحاصل في إجمالي تكوين رأس المال الثابت.

△Y = التغير الحاصل في الناتج أو ( الدخل ).

وفي إطار عملية التخطيط الاقتصادي فغالبا ما يتم اعتماد معامل رأس المال الحدي لتحديد معدل الاستثمار وتوزيعه بين القطاعات الاقتصادية المختلفة ومن ثم تحديد معدل النمو الاقتصادي نظرا لكونه يركز على مقدار

---

(1) علي لطفي، (التخطيط الاقتصادي-دراسة نظرية وتطبيقية)، الدار الجامعية، بيروت، 1988، ص 193.

الإضافة أو التغير الذي يحصل في الناتج أو (الدخل) عندما يتغير الاستثمار بمقدار معين . وهذا من شانه تسهيل متابعة مدى تطور العلاقة بين الاستثمار الإضافي والناتج الإضافي الناجم عنه، حيث تتغير نسبة رأس المال إلى الناتج من مرحلة تنموية إلى أخرى.

ونشير في هذا الصدد أن قطاعات الاقتصاد القومي تتفاوت في ما بينها من حيث إنتاجية رأس المال المستثمر. وان فاعلية الاستثمار تزداد في القطاعات ذات المردود الإنتاجي المرتفع، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قيمة معامل رأس المال. ويعود استخدام معامل رأس المال إلى الناتج في خطط التنمية إلى التأثر بنظرية النمو الاقتصادي التي جاء بها (هارود - دومار) والتي ترجع معدل النمو الاقتصادي إلى العلاقة بين معدل الادخار/ الدخل أي معدل الاستثمار/ الدخل، على افتراض أن الادخار= الاستثمار وبين معامل رأس المال الحدي على مستوى الاقتصاد القومي ويتم التوصل إلى معدل الاستثمار (نسبة الادخار/ الدخل ) عن طريق تحديد معدل النمو المطلوب ومعرفة نسبة معامل رأس المال وبالتالي يمكن أن تتحقق زيادة معدل النمو الاقتصادي عن طريق احد هذين العاملين أو كليهما :

أ- تخفيف معامل رأس المال.

ب- زيادة معدل الاستثمار.

وتعد نسبة معامل رأس المال/ الناتج مرتفعة في معظم البلدان النامية وخاصة في المراحل الأولى لعملية التنمية مقارنة مع البلدان المتقدمة ، كما أن معدل الاستثمار الذي يعتمد على معدل الادخار يتصف بضالته في هذه البلدان بسبب تخلف الهياكل الإنتاجية، وانخفاض متوسط نصيب الفرد من

الدخل القومي فضلا عن تأثير النزعـة الاسـتهلاكية وانخفـاض الـوعي الادخاري لدى الأفراد .

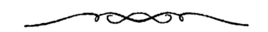
وعموما فان واقع الكثير من الاقتصاديات النامية تشير إلى ارتفاع قيمة النفقات الاستثمارية قياسا بالمردود الاقتصادي لهذه النفقـات وهـذا يعنـي انخفاض الكفاية الحدية لرأس المال أو ما يمكن التعبير عنه بانخفاض فاعلية الاستثمارات مقارنة بمعايير وواقع الاستثمارات في البلدان المتقدمة.

ومن أهم الانتقادات الموجه لمعامل رأس المال/ الناتج هي :

1- يفترض وجود علاقة ثابتة بين رأس المال والدخل (النـاتج)، إلا انـه غالبا ما يختلف تبعا لمرحلة النمو الاقتصادي وأنماط الاستثمار.
2- صعوبة اعتماد هذا المؤشر في البلـدان الناميـة وذلـك لان العوامـل الإنتاجية المساعدة لرأس المال قد لا يتوفر القدر اللازم منها، كما قد لا تتوفر الطلبات المختلفة لعملية التنمية وبالتالي لا يمكن أن نتصـور أن زيادة رأس المال هي الشرط الكافي لتحقيق معدل النمـو الاقتصـادي المطلوب .

## ثانيا : احتساب معامل رأس المال إلى الناتج في الأردن

يمكن احتساب معامل رأس المال إلى الناتج في الاقتصاد الأردني وبيان أهم التغيرات التي طرأت عليه استنادا للتغيرات الحاصلة في الناتج وتكـوين رأس المال الثابت من خلال الجدول (11):



# جدول (11)

## معامل رأس المال /الناتج في الأردن للمدة (1988 – 2000)

| المؤشرات / السنوات | الناتج المحلي الإجمالي y | التكوين الإجمالي لرأس المال (I) | I/Y | التغيير في الناتج المحلي الإجمالي ΔY | التغيير في التكوين الإجمالي الرأسمالي ΔI | ΔI/ΔY |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1988 | 6090 | 513.4 | 0.08 | — | — | — |
| 1989 | 4160 | 554.1 | 0.13 | -1930 | 40.7 | -0.02 |
| 1990 | 4020 | 694.0 | 0.17 | -140 | 139.9 | -1.00 |
| 1990 -1989 | 8180 | 1248.1 | 0.15 | -2070 | 180.6 | -0.09 |
| 1991 | 4190 | 678.0 | 0.16 | 170 | -16 | -0.09 |
| 1992 | 5140 | 1049.2 | 0.20 | 950 | 371.2 | 0.39 |
| 1992 -1991 | 9330 | 1727.20 | 0.19 | 1120 | 355.2 | 0.32 |
| 1993 | 5490 | 1303.5 | 0.24 | 350 | 254.3 | 0.73 |
| 1994 | 6040 | 1391.0 | 0.23 | 550 | 87.5 | 0.16 |
| 1995 | 6590 | 1395.0 | 0.21 | 550 | 4 | 0.01 |
| 1996 | 6720 | 1445.3 | 0.22 | 130 | 50.3 | 0.39 |
| 1997 | 7050 | 1325.1 | 0.19 | 330 | -120.2 | -0.36 |
| 1998 | 7912 | 1189.8 | 0.15 | 862 | -135.3 | -0.16 |
| 1999 | 8135 | 1087.8 | 0.13 | 223 | -102 | -0.46 |
| 2000 | 8452 | 1199.0 | 0.14 | 317 | 111.2 | 0.35 |
| 2000 -1993 | 56389 | 10336.5 | 0.18 | 3312 | 149.8 | 0.05 |

**المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاستناد إلى:**

- **Carol S. Carson, international financial-stat-istics, vol, liv, 2002, imf statistics department, p.614.**

- إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية)، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص262.

ولقد تم تنفيذ العديد من الأهـداف المرسـومة لتجـاوز الكثيـر مـن الاختلالات التي عانى منها الاقتصاد الأردني حيث تم إعادة الهيكلة الماليـة وتعزيز الاستقرار وتحقيق التوازن الداخلي والخارجي نتيجة مسيرة الإصلاح الاقتصادي التي بدأت عام (1988) وتوقفت عام (1990) بسـبب أزمـة الخليج[1]، ومن ثم استأنفت عام 1993. ولذلك فلقد احتسـب معامـل رأس المال/ الناتج في الأردن على أساس مراحل الإصلاحات التـي مـر بهـا الاقتصاد الأردني، كالأتي:

## أولا / المعامل المتوسط لرأس المال

**1- المعامل المتوسط لرأس المال للمدة 1989- 1990**

A.C.O.R= I/Y= 1248.1 / 8180 = 0.15

**2- المعامل المتوسط لرأس المال للمدة 1991- 1992**

A.C.O.R= I/Y=1727020 / 9330 = 0.19

**3- المعامل المتوسط لرأس المال للمدة 1993- 2000**

A.C.O.R= I/Y= 10336.5 / 56389 = 0.18

## ثانيا : المعامل الحدي لرأس المال

1- المعامل الحدي لرأس المال للمدة 1989- 1990

I.C.O.R=△I/△Y = 180.6 / -2070 = -0.09

**2- المعامل الحدي لرأس المال للمدة 1991- 1992**

I.C.O.R=△I/△Y = 355.2 / 1120= 0.32

---

(1) عاصم محمد عبد المنعم أبا زيد، مصدر سبق ذكره، ص111.

3- المعامل الحدي لرأس المال للمدة 1993- 2000

$$I.C.O.R = \Delta I / \Delta Y = 149.8 / 3312 = 0.05$$

تبين الأرقام الواردة آنفا بان معامل رأس المال /الناتج شهد تذبذبا في مستوياته خلال المدة (1988-2000) فقد بلغ المعامل المتوسط لرأس المال خلال المدة (1989-1990)(0.15) وهي المدة التي شهدت بداية الإصلاح الاقتصادي في الأردن ثم ارتفع خلال المدة (1991-1992) إلى(0.19) ثم عاود الانخفاض خلال المدة (1993- 2000) وهي المدة التي استأنف فيها برنامج الإصلاح الاقتصادي إذ بلغ (0.18) مما يوضح اثر الإصلاحات الاقتصادية على قيمة هذا المعامل والذي يتطلب التوسع في مسيرة الإصلاح والتي من شانها تؤدي إلى تخفيض قيمة المعامل المتوسط لرأس المال للأنشطة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الكلي مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي.

وبلغ المعامل الحدي لرأس المال خلال المدة (1989- 1990) (0.09) ثم ارتفع خلال المدة (1991-1992) ليصل إلى (0.32) ثم عاود الانخفاض خلال المدة (1993-2000) ليصل إلى (0.05) مما يدل على الأثر الايجابي لمسيرة الإصلاح الاقتصادي التي مر بها الاقتصاد الأردني إذ كلما انخفضت قيمة معامل رأس المال زاد معدل النمو الاقتصادي.

## ثالثا : احتساب معامل رأس المال إلى الناتج في مصر

سيتم احتساب معامل رأس المال إلى الناتج في الاقتصاد المصري ومعرفة التغيرات التي طرأت عليه وفقا للتغيرات التي تطرأ على الناتج وتكوين رأس المال الثابت آخذين بنظر الاعتبار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تم تبنيه عام (1990- 1991) وكما يأتي:

# جدول (12)

## معامل رأس المال / الناتج في مصر للمدة (1988 – 2000)

| المؤشرات / السنوات | الناتج المحلي الإجمالي Y | التكوين الإجمالي الرأسمالي I | I/Y | التغيير في الناتج المحلي الإجمالي ΔY | التغيير في التكوين الإجمالي الرأسمالي ΔI | ΔI/ΔY |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1988 | 88000 | 20150 | 0.23 | — | — | — |
| 1989 | 69820 | 23100 | 0.33 | -18180 | 2950 | -0.16 |
| 1990 | 48050 | 25900 | 0.54 | -21770 | 2800 | -0.13 |
| 1989- 1990 | 117870 | 49000 | 0.42 | -39950 | 5750 | -0.14 |
| 1991 | 33370 | 24700 | 0.74 | -14680 | -1200 | 0.80 |
| 1992 | 41660 | 26500 | 0.64 | 8290 | 1800 | 0.22 |
| 1993 | 46650 | 25500 | 0.55 | 4990 | -1000 | -0.20 |
| 1994 | 51610 | 29000 | 0.56 | 4960 | 3500 | 0.71 |
| 1995 | 60470 | 33100 | 0.55 | 8860 | 4100 | 0.46 |
| 1996 | 67380 | 36760 | 0.55 | 6910 | 3660 | 0.53 |
| 1997 | 78200 | 58200 | 0.74 | 10820 | 21440 | 1.98 |
| 1998 | 82084 | 66100 | 0.81 | 2884 | 7900 | 2.03 |
| 1999 | 88984 | 69170 | 0.78 | 6900 | 3070 | 0.44 |
| 2000 | 97552 | 72900 | 0.75 | 8568 | 3730 | 0.44 |
| 1991- 2000 | 647960 | 441930 | 0.68 | 64182 | 47000 | 0.73 |

**المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على:**

- Carol S. Carson, international financial-stat-istics, vol, liv, 2002, imf statistics department, p. 438.

– إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص266.

## أولا : المعامل المتوسط لرأس المال

1- المعامل المتوسط لرأس المال للمدة 1989- 1990

A.C.O.R=I/Y= 49000 / 117870 =0.42

2- المعامل المتوسط لرأس المال للمدة 1991- 2000

A.C.O.R= I/Y= 441930 / 947960 =0.68

## ثانيا : المعامل الحدي لرأس المال

1- المعامل الحدي لرأس المال للمدة 1989- 1990

I.C.O.R=△I/△Y= 5750 / -39950= -0.14

2- المعامل الحدي لرأس المال للمدة 1991- 2000

I.C.O.R=△I/△Y = 47000 / 64182 = 0.73

في ضوء النتائج الواردة سابقا يتضح بان المعامل المتوسط لرأس المال قد شهدت ارتفاعا خلال المدة الثانية (1991-2000) إذ بلغ (0.68) مقارنة مع المدة الأولى (1989-1990) إذ بلغ (0.42) مما يدل على عدم فاعلية برنامج الإصلاح الاقتصادي المتبع في مصر وهذا يتطلب معدلات استثمار عالية لتمكين الأنشطة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الكلي من متابعة عملية الإنتاج لإشباع حاجات المجتمع بشكل عام.

وبلغ المعامل الحدي لرأس المال خلال المدة الثانية (1991-2000)(0.73) بالمقارنة مع المدة الأولى (1989-1990) إذ بلغ (0.14-) مما يتطلب زيادة حجم الاستثمار الذي من شانه أن يؤثر على قيمة معامل رأس المال الحدي، إذ إن زيادة فاعلية الاستثمار ورفع مستوى الإنتاج من شانه أن يؤدي إلى المساهمة في تخفيض قيمة معامل رأس المال الحدي على مستوى النشاط الاقتصادي الكلي.

# الفصل الثالث

# قياس فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي وانعكاسه على النمو الاقتصادي في بلدّي العينة

**المبحث الأول: توصيف وصياغة النماذج القياسية.**

**المبحث الثاني: تقدير النماذج القياسية في الأردن.**

**المبحث الثالث: تقدير النماذج القياسية في مصر.**

# المبحث الأول

# توصيف وصياغة النماذج القياسية

## أولا : توصيف النموذج القياسي Specification of Econometric Model :

يتطلب توصيف النموذج القياسي توصيف متغيراته المستقلة والتابعة ويبين الجدول (14) الرموز الخاصة بالنماذج القياسية ومعانيها الاقتصادية، وكما يلي :

### جدول ( 13)

### الرموز الخاصة بالنماذج القياسية ومعانيها الاقتصادية

| الرموز | المعنى الاقتصادي |
|---|---|
| $Y_1$ | يمثل الدخل القومي والناتج المحلي الإجمالي |
| $Y_2$ | يمثل متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي |
| $X_1$ | يمثل القيمة السوقية |
| $X_2$ | يمثل حجم التداول |
| $X_3$ | يمثل معدل دوران السهم |
| $X_4$ | يمثل قروض الجهاز المصرفي إلى القطاع الخاص |

وتعد مرحلة توصيف النموذج من أهم وأصعب مراحل بنـــاء النمـــوذج نظرا لما تتطلبه من تحديد للمتغيرات التي يجب أن يشتمل عليها النموذج أو التي يجب استبعادها وتوضح النظرية الاقتصادية نوع وطبيعة العلاقة القائمة فيما بين المتغيرات سواء كانت خطية أو غير خطية [1].

**وتصنف المتغيرات المستقلة في النماذج القياسية إلى صنفين هما:**

### 1- المتغيرات الداخلية (Endogenous Variables) :

هي المتغيرات التي يتم حلها من خلال تفاعل قوى النموذج أي تتحـــدد قيمتها من داخل النموذج، وتسمى هذه المتغيرات أيضا (المتغيرات التابعة).

### 2- متغيرات محددة مسبقا (Predetermined Variables) :

هي المتغيرات المستقلة أو التوضيحية التي يتم تحديد قيمتها من خارج النموذج وهي نوعين:

أ- متغيرات خارجية Exogenous Variables

هي متغيرات يتم تحديد قيمتها عن طريق قوى تعمل خارج النموذج.

ب- متغيرات مختلفة زمنياً Lagged-Variables

وهي متغيرات تأخذ قيمتها من المدة السابقة (Yt-1).

وبالاعتماد على منطق النظرية الاقتصادية يمكـــن تحديـــد المتغيـــرات المستخدمة في الدراسة كما يلي:

### 1- المتغيرات الداخلية أو (المعتمدة) (Dependent Variables)

**ضمن المتغيرات التابعة متغيرين هما :-**

---

(1) حسين علي بخيت، سحر فتح الله ، مقدمة في الاقتصاد القياســـي، بغـــداد، دار الكتب 2002، ص24 .

**أ- الناتج المحلي الإجمالي (Gross Domestic Product) (GDP):**

ويتم الاعتماد بموجبه على القيمة المضافة الإجمالية ( Gross value added) والتي تمثل الناتج الصافي الذي يتولد (Generated)من تفاعل عوامل الإنتاج من العملية الإنتاجية علما أن القيم النقدية قد قيمت بالدولار وبالأسعار الجارية ويرمز بالرمز (Y1)

**ب- متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (PCY) :**

ويقصد به مقدار ما يحصل عليه الفرد من الناتج المحلي الإجمالي نتيجة الفعاليات الاستثمارية التي تؤدي إلى زيادة الدخل القومي وبالتالي الإسهام الفعال في زيادة متوسط نصيب الفرد ومن ثم تحقيق الرفاهية الاقتصادي والاجتماعية له ويرمز له بالرمز( Y2).

**2- المتغيرات الخارجية (المستقلة)( Independent Variables)**

**ضمن المتغيرات المستقلة ما يلي:**

**أ- متغيرات مؤشرات السوق المالي ويتمثل بالمتغيرات التالية:**

**1- القيمة السوقية (Market Capitalization):**

وتمثل مجموع القيمة السوقية للأسهم الخاصة بالشركات المدرجة في السوق المالية. ويرمز لها بالرمز (X1) .

**2- حجم التداول (Value Traded):**

ويمثل قيمة الأسهم التي يتم تداولها في قاعة السوق بمختلف الأسعار خلال السنة ويرمز له بالرمز(X2).

**3- معدل دوران السهم % ( Share Turnover Ratio):**

ويمثل مؤشرا لسيوله السوق وهو نسبة قيمة الأسهم المتداولة خلال مدة

زمنية معينة عادة سنة إلى القيمة السوقية لنفس المدة ويرمز لـــه بـــالرمز (X3).

ب- متغيرات القطاع المصرفي ويتمثل بقروض الجهاز المصرفي إلى القطاع الخاص ويرمز لها بالرمز (X1).

## ثانيا / صياغة النماذج القياسية :

إذ تم الاعتماد على صيغتين هما:-

### 1- الصيغة الخطية Linear Formulation

$$Yi = Bo + B1X1 + B2X2 + \ldots\ldots.. + BnXn + Ui$$

حيث إن

| | |
|---|---|
| Yi= المتغير المعتمد (التابع) | Dependent Variable |
| Xi= المتغيرات المستقلة | Independent Variable |
| Ui= المتغير العشوائي | Random Variable |
| Bo= الثابت | Constant |
| B S = ميول | Slopes |

### 2- الصيغة الأسية

$$Y = A * X1^{\alpha} * X2^{\beta} * U$$

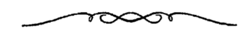
حيث إن

β ، α تمثل مرونات (Elasticities) استجابة المتغير المعتمد (Y) إلـــى التغيرات الحاصلة في (X2 ، X1) وبما إن هذه الصيغة لا يمكـــن إن نقـــدرها بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) لأنها غير خطية لـــذا يســـتلزم تحويلها إلى الصيغة الخطية وباستخدام التحويل اللوغارتمي المزدوج ( Double Log-) للحصول على أفضل تقديرات خطية غير متحيزة (Blue) .

1- تم تقدير النماذج القياسية باستخدام البرنامج الإحصائي (MINITAB) وطريقة المربعات الصغرى (OLS) للحصول على أفضل تقديرات خطية غير متحيزة (Blue). وتم اعتماد البيانات لسلسة زمنية للسوق المالية (1981 -2003) بينما كانت البياناتِ المتاحة للباحثة للسوق المصرفية (1994-2003).

2- تم تثبيت مستوى المعنوية لاختبارات (D, W, F, T) عند مستوى دلالة (1%,5%) (*).

3- إن تشتت البيانات الخاصة بالمتغير المعتمد تختلف اختلافا كبيرا من مستوى إلى آخر من مستويات المتغيرات المستقلة مثلا الإنفاق بالعلاقة مع الدخل في بحوث ميزانية الأسرة فان التباين عند قيم الدخول الكبيرة يكون اكبر من التباين عند قيم الدخول الصغيرة وهكذا فان مشكلة عدم ثبات تجانس التباين تصبح عديمة الجدوى (**) ** .



(*) David M. Levine, and other, Business statistics: A first Course, Second Edition, Prentice-hall, 200. p,A-15, A-24.

(**) أموري هادي كاظم ، طرق القياس الاقتصادي ،الطبعة الأولى، مطبعة التعليم العالي، جامعة بغداد،1988، ص204.

# المبحث الثاني

# تقدير النماذج القياسية في الأردن

تم تقدير نموذجين وهما النموذج اللاخطي بالتحويل اللوغارتمي المزدوج والنموذج الخطي ولكل من السوق المالية والمصرفية وكما يلي :

## اولا / اثر السوق المالية :

### 1- النموذج اللا خطي :

#### أ- اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع(GDP)

قدرت العلاقة بين مؤشرات السوق المالي باعتبارها متغيرات مستقلة والمتغير المعتمد($Y_1$ ) الناتج المحلي الإجمالي فكانت نتائج التقدير التي تم الحصول عليها وبعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية كما هي مبينة في ملحق(1) و(2) كالآتي:

$$Ln\ Y_1 = Ln\ 222 - 47\ Ln\ X_1 + 47\ Ln\ X_2 - 47\ Ln\ X_3$$

(t) (-0.46) (0.46) (-0.46)

$R^2$=80.2% R=77.1%

F=26 D.W=0.84

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية ذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحسوبة والبالغة (26) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F,0.05,V1=3,V2=19) والبالغة (3.13) مما يدل على وجود علاقة معنوية بين مؤشرات السوق المالي والناتج المحلي الإجمالي ($Y_1$).

ويبين معامل التحديد($R^2$) ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج إذ أن المتغيرات المستقلة في النموذج أعلاه تفسر تقريبا (80.2%) من المتغيرات الحاصلة بالمتغير المعتمد (GDP) وباقي النسبة (19.8%) تفسرها متغيرات أخرى من خارج النموذج، ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) البالغة قيمته(77.1%).

وبالاستناد إلى اختبار (t) لم تثبت معنوية أياً من معاملات الانحدار إذ بلغت قيمتها المحتسبة (0.46−، 0.46، 0.46−) مقارنة بقيمتها الجدولية (2.5083، 1.7171، 1.3212) عند مستوى معنوية (1%، 5%، 10%) على التوالي ودرجة حدية (n-1).

وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (0.84) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) (dl=0.74, du=1.41 ) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم، مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي ( Auto Correlation) بين المتبقيات العشوائية ولذلك يعد النموذج مقبولا من الناحية القياسية.

وتبين إشارات المعالم المقدرة الخاصة بقيمة التداول ($X_2$) فاعليتها في التأثير على (GDP) مقارنة بالقيمة السوقية ( $X_1$ ) ومعدل دوران السهم ($X_3$) إذ إن زيادة قيمة التداول بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة ( GDP) بمعامل مرونة للتغير اتجاه قيمة التداول (47%) .

## ب- اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (PCY)

قدرت العلاقة بين مؤشرات السوق المالية والمتغير التابع (PCY) بعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية كما مبينة في ملحق (1) و(2) فكانت النتائج

**كما هي مبينة في ملحق (15) بسبب عدم معنوية نتائج التقدير، إذ تبين من النتائج ما يأتي :-**

يظهر النموذج قيمة (F) المحتسبة والبالغة (3.42) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F,0.01,v1=3,v2=19) والبالغة (5.01). ويبين النموذج قيمة معامل التحديد ($R^2$) الذي بلغت قيمته تقريبا (34 %) مقارنة بقيمة معامل التحديد المعدل(R) والبالغة (23.4 %). ويبين النموذج كذلك قيمة (t) المحتسبة والبالغة (0.46-، 0.46، 0.45-) مقارنة بقيمتها الجدولية والبالغة (1.7171) عند مستوى معنوية (5%) .

ويظهر النموذج كذلك قيمة داربن واتسن المحتسبة والبالغة (0.70) مقارنة بقيمته الجدولية عند مستوى معنوية (1 %) والبالغة ( dl=0.74, du=1.41).

وتبين إشارات المعالم المقدرة انه بالرغم من عدم معنوية النموذج اللاخطي في التأثير على (PCY) إلا انه اظهر أيضا قيمة التداول ذات اثر ايجابي من خلال (+) ومعامل مرونة (64 %) عند زيادة هذا المعامل بنسبة (1%).

## 2- النموذج الخطي :

### أ- اثر التغيرات المستقلة على المتغير التابع (GDP)

بالاعتماد على الصيغة الخطية المذكورة آنفا وبيانات الجداول (1 و2) تم التوصل إلى النتائج التالية:

$$Y_1=2662+1.08\ X_1-1.83\ X_2+22.2\ X_3$$

(t) (4.56) (-1.56) (0.47)

$R^2=84\%$ $R=81.3\%$

$F=33$ $D.W=0.94$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (33) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F,0.05,v1=3,v2=19) والبالغة (3.13) مما يدل على كفاءة النموذج لتمثيل العلاقة المقدرة. ويبين معامل التحديد ( $R^2$) ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج المقدر إذ إن المتغيرات المستقلة في النموذج أعلاه تفسر تقريبا (84%) من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد (GDP) وباقي النسبة تفسرها متغيرات أخرى من خارج النموذج ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) الذي بلغت قيمته تقريبا(81.3%) .

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار القيمة السوقية($X_1$) ولم تثبت معنوية معاملات انحدار كل من قيمة التداول ($X_2$) ومعدل دوران السهم ($X_3$) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (4.56، ‎-1.56، 0.47) على التوالي مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (t,0.05,v=22) البالغة (1.7171) مما يعكس قوة القيمة السوقية بوصفها متغير مستقل تجاه المتغير التابع (GDP) .

ومن خلال قيمة داربن واتسن البالغة (0.94) بالمقارنة مع قيمته الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (dl=0.74,du=1.41) تبين إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتبقيات العشوائية واظهر اختبار كلاين خلو النموذج المقدر من مشكلة التعدد الخطي (Multi collinearity) بين المتغيرات المستقلة إذ إن معامل الارتباط المتعدد (r=0.92) اكبر من معاملات مصفوفة الارتباطات البسيطة الجزئية (جدول 1). وتبين إشارات المعالم المقدرة إن اثر القيمة السوقي ($X_1$) ومعدل دوران السهم ($X_2$) أكثر فاعلية

في التأثير على (GDP) مقارنة مع قيمة التداول ($X_2$) إذ إن زيادة معدل دوران السهم أو القيمة السوقية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار (1.08، 22.2) على التوالي .

## ب- اثر المتغيرات المستقلة على ( PCY )

**بالاعتماد على الصيغة الخطية وبيانات الجداول(12،) تم التوصل إلى النتائج التالية:**

$Y_2$=1608 - 0.0061$X_1$ + 0.344X2 - 26.9$X_3$

(t) (-0.09) (1.00) (-1.94)

$R^2$=42% R=33%

F=5 D.W=0.94

يعد النموذج مقبول من الناحية الإحصائية بحسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (5) مقارنة بقيمتها الجدولية (F,0.05, v1=3, v2=19) والبالغة (3.13) وتبين قيمة معامل التحديد ($R^2$) إن النموذج يتمتع بقوة تفسيرية متوسطة إذ إن المتغيرات المستقلة تفسر تقريبا (42%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (PCY) وباقي النسبة(58%) تفسرها متغيرات أخرى من خارج النموذج، ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) البالغة قيمته (33%) .

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار معدل دوران السهم ($X_3$) ولم تثبت معنوية معاملات انحدار القيمة السوقية ($X_1$) وقيمة التداول ($X_2$)، إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (1.94-) مقارنة بقيمتها الجدولية (1.7171) عند مستوى معنوية (5%)، واظهر اختبار ( D.W)

البالغة قيمته (0.94) بالمقارنة مع قيمته الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (dl=0.74,du=1.41) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم وبالتالي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي.

واظهر اختبار كلاين (Klien test) وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد ما بين المتغيرات المستقلة في النموذج المقدر نظرا لان قيم معاملات الارتباطات الجزئية البسيطة في ما بين المتغيرات المستقلة (القيمة السوقية $X_1$ وقيمة التداول $X_2$ كانت اكبر من قيمة معامل الارتباط الكلي (r =0.65) جدول(2).

وتبين إشارات المعالم المقدرة إن اثر قيمة التداول ($X_2$) أكثر فاعلية في التأثير على (PCY) مقارنة مع القيمة السوقية ($X_1$) ومعدل دوران السهم ($X_3$) إذ إن زيادة قيمة التداول بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة (PCY) بمقدار (0.344) .

ولغرض التخلص من مشكلة التعدد الخطي (Multi collinearity) بين المتغيرات المستقلة قامت الباحثة باستبعاد المتغير المستقل قيمة التداول ($X_2$) فكانت نتائج التقدير كما يأتي:

$$Y_2=1363 + 0.0600X_1 - 14.1X_3$$

(t) (2.73) (-2.54)

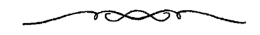
$R^2$=39% R=33%

F=6.32 D.W=0.78

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (6.32) مقارنة بقيمتها الجدولية والبالغة (3.13) وتبين قيمة معامل التحديد ($R^2$) إن المتغيرات المستقلة تفسر تقريبا (39%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع

(PCY) وباقي النسبة تفسرها متغيرات أخرى غير متضمنة في النموذج ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) البالغة قيمته (33%) وبالاستناد إلى اختبار (t) ثبتت معنوية كل من القيمة السوقية ($X_1$) ومعدل دوران السهم ($X_3$) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (2.73،-2.54) على التوالي مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.7171) وعند مستوى معنوية (5%) ودرجة حرية (n-1=22)، واظهر اختبار داربن واتسن (D.W) البالغة قيمته (0.78) بالمقارنة مع قيمته الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (dl=0.74, du=1.41) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم وبالتالي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتبقيات العشوائية.

واظهر اختبار كلاين (Klien test) عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد ما بين المتغيرات المستقلة في النموذج المقدر وذلك مقارنة بمعامل الارتباط الكلي مع قيم معاملات الارتباطات الجزئية البسيطة للتغيرات المستقلة الموضحة في جدول (9) إذ إن قيمة معامل الارتباط الكلي (r=0.62)، وتبين إشارات المعالم المقدرة إن أثر القيمة السوقية ($X_1$) أكثر فاعلية في التأثير على (PCY) مقارنة مع معدل دوران السهم ($X_3$) إذ إن زيادة القيمة السوقية ($X_1$) بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة (PCY) بمقدار (0.0600).



# جدول (14)

## تطور أداء مؤشرات سوق عمان المالي للمدة (1981- 2003) بالأسعار الجارية بالدولار الأمريكي

مليون دولار

| المؤشرات / السنة | $X_1$ القيمة السوقية Market Capitalization | $X_2$ حجم التداول Value Traded | $X_3$ معدل دوران السهم share Turnover ratio% |
|---|---|---|---|
| 1981 | 2457 | 227 | 9.24 |
| 1982 | 2845 | 318 | 11.18 |
| 1983 | 2713 | 329 | 12.13 |
| 1984 | 2188 | 138 | 6.31 |
| 1985 | 2454 | 163 | 6.64 |
| 1986 | 2839 | 185 | 6.52 |
| 1987 | 2643 | 420 | 15.89 |
| 1988 | 2233 | 337 | 15.09 |
| 1989 | 2162 | 652 | 30.17 |
| 1990 | 2001 | 407 | 20.34 |
| 1991 | 2512 | 432 | 17.20 |
| 1992 | 3365 | 1317 | 39.14 |
| 1993 | 4891 | 1377 | 28.15 |
| 1994 | 4594 | 626 | 13.63 |
| 1995 | 4670 | 517 | 11.07 |
| 1996 | 4551 | 297 | 6.53 |
| 1997 | 5446 | 501 | 9.20 |
| 1998 | 5838 | 653 | 11.19 |
| 1999 | 5827 | 548 | 9.40 |
| 2000 | 4943 | 416 | 8.42 |
| 2001 | 6316 | 933 | 14.77 |
| 2002 | 7087 | 1338 | 18.88 |
| 2003 | 10963 | 2607 | 23.78 |

المصدر: إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص257.

# جدول (15)

## تطور الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومتوسط نصيب الفرد (Per-Capita in come) في الناتج المحلي الإجمالي للمدة (1981-2003) وبالأسعار الجارية في الأردن

مليون دولار

| المؤشرات / السنة | $Y_1$ الناتج المحلي الإجمالي GDP | $Y_2$ متوسط نصيب الفرد Per-Capita in come بالألف | التغيير في الناتج المحلي الإجمالي △GDP |
|---|---|---|---|
| 1981 | 4320 | 1436 | 460 |
| 1982 | 4830 | 1557 | 510 |
| 1983 | 5040 | 1574 | 210 |
| 1984 | 5160 | 1535 | 120 |
| 1985 | 5130 | 1338 | 0 |
| 1986 | 6180 | 1569 | 1050 |
| 1987 | 6520 | 1630 | 340 |
| 1988 | 6090 | 1501 | 0 |
| 1989 | 4160 | 1007 | 0 |
| 1990 | 4020 | 943 | 0 |
| 1991 | 4190 | 944 | 170 |
| 1992 | 5140 | 1100 | 950 |
| 1993 | 5490 | 1110 | 350 |
| 1994 | 6040 | 1161 | 550 |
| 1995 | 6590 | 1212 | 550 |
| 1996 | 6720 | 1203 | 130 |
| 7050 | 1226 | 330 | |
| 7912 | 1663 | 862 | |
| 8135 | 1660 | 223 | |
| 8452 | 1677 | 317 | |
| 8828 | 1703 | 376 | |
| 9301 | •1716.89 | 473 | |
| 9972 | •1730.89 | 671 | |

**المصدر :** إبراهيم رسول هاني عباس الحسيناوي اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه جامعة القادسية،2005،ص256.

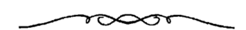
* تم التعبير عن معدل النمو الاقتصادي(r) في الأردن بدلالة (GDP) إذ قامت الباحثة بالتعبير عن (r) ب(△GDP) لكن كانت النتائج غير معنوية إحصائيا واقتصاديا انظر الملحق (7)(8).

* نفترض لإغراض تحويل الدالة إلى اللاخطية بصيغة اللوغاريتم المزدوج تم اعتبار القيم السالبة مساوية إلى الصفر.

* تم التنبؤ ببيانات السنوات الأخيرة من قبل الباحثة بالاعتماد على القانون الأتي:

**$r=[(Y_t / Y_0)^{1/t}-1]*100$ ، علما إن بيانات سنة (1980)=3860 .**

**المصدر :** حسين ديكان درويش، مصدر سبق ذكره، ص209.



## ثانيا: اثر السوق المصرفي :

### 1- النموذج اللاخطي:

#### أ- اثر الائتمان المصرفي على الناتج المحلي الإجمالي (GDP)

تم تقدير العلاقة بين حجم الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص باعتباره متغير مستقل والمتغير التابع (GDP) وكانت النتائج التي تم الحصول عليها بعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية كما في ملحق (3) هي كما يأتي :

$$\text{Ln } Y_1 = \text{Ln } 1.75 + 0.837 \text{ Ln } X_1$$

(t) (19.01)

$R^2=98\%$ $R=98\%$

$F=362$ $D.W=1.75$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحسوبة والبالغة (362) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية $(F,0.01,V_1=1,V_2=8)$ والبالغة (11.26) مما يدل على كفاءة النموذج في تمثيل العلاقة بين حجم الائتمان المصرفي و(GDP).

ويبين معامل التحديد $(R^2)$ ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج إذ إن التغيرات المستقلة في النموذج أعلاه تفسر تقريبا (98%) من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد (GDP) وباقي النسبة (2%) تفسرها متغيرات أخرى من خارج النموذج. ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) البالغة قيمته تقريبا (98%).

وبالاستناد إلى اختبار(t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان $(X_1)$ إذ بلغت قيمتها المحتسبة (19.01) مقارنة بقيمتها الجدولية (2.8214) عند مستوى معنوية (1%) .

وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (1.75) بالمقارنة مع قيمته الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (dl=0.497,du=1.003) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي وبالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تقدير المعالم لأنها غير متحيزة.

وتبين إشارة المعالم المقدرة فاعلية اثر حجم الائتمان المصرفي ($X_1$) في التأثير على(GDP)، إذ إن زيادة حجم الائتمان بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة (GDP) بمعامل مرونة للتغير تجاه حجم الائتمان (0.837) .

## ب- اثر الائتمان المصرفي على (PCY) :

قدرت العلاقة بين حجم الائتمان المصرفي والمتغير التابع (PCY) بعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية كما موضح في ملحق (3) فكانت النتائج التي تم الحصول عليها كما يأتي :

$$Ln\ Y_2 = Ln\ -0.60 + 0.918\ Ln\ X_1$$

(t) (7.04)

$R^2=86.1\%$ $R=84.4\%$

$F=50$ $D.W=1.69$

أظهرت نتائج التقدير النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (50) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (11.26) مما يدل على كفاءة النموذج في تمثيل العلاقة بين حجم الائتمان المصرفي و (PCY) ويبين معامل التحديد ($R^2$) إن (86.1%) من التغيرات الحاصلة في متوسط نصيب الفرد سببها حجم الائتمان المصرفي والباقي يعود إلى عوامل أخرى غير متضحة في النموذج ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل(R) البالغة قيمته تقريبا (84.4%) وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان

المصرفي ($X_1$) إذ بلغت قيمتها المحتسبة (7.04) مقارنة بقيمتها الجدولية (2.8214) عند مستوى معنوية (1%).

وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (1.69) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (dl=0.497,du=1.003) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتبقيات العشوائية.

وتبين إشارة المعالم المقدرة فاعلية اثر الائتمان المصرفي ($X_1$) في التأثير على (PCY)، إذ إن زيادة حجم الائتمان بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة (PCY) بمعامل مرونة للتغير تجاه حجم الائتمان (0.918) .

## 2- النموذج الخطي:

### أ- اثر حجم الائتمان المصرفي على (GDP)

يتبين من خلال الصيغة المذكورة سابقا إن النموذج الخطي لمؤشرات السوق المصرفي كما موضح في الجدول (3) اظهر نتائج التقدير كما يلي:

$Y_1 = 1205 + 1.20\ X_1$

(t) (18.05)

$R^2 = 98\%$ $R = 97.3\%$

$F = 326$ $D.W = 1.78$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة ( 326) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F,0.01,v1=1,v2=8) والبالغة (11.26) مما يدل على وجود علاقة معنوية بين حجم الائتمان المصرفي والناتج المحلي الإجمالي .

ويبين معامل التحديد ($R^2$) إن النموذج ذو قوة تفسيرية عالية إذ إن (98%) من التغيرات في متوسط نصيب الفرد سببها حجم الائتمان المصرفي وباقي النسبة (2%) تعود لعوامل أخرى من خارج النموذج، ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) البالغة قيمته (97.3%)

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (18.05) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.8331) عند مستوى معنوية (5%).

وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (1.78) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية(5%) والبالغة (dl=0.763,du=1.332) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي. واظهر اختبار كلاين (Klien test) عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد ما بين المتغيرات المستقلة في النموذج المقدر وذلك مقارنة بمعامل الارتباط الكلي مع قيم معاملات الارتباطات الجزئية البسيطة للمتغيرات المستقلة (r=0.99) جدول(3).

وتبين إشارة المعالم المقدرة الخاصة بحجم الائتمان المصرفي ($X_1$) فاعليتها في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي ،إذ إن زيادة حجم الائتمان بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار (1.20).

## ب- اثر حجم الائتمان المصرفي على (PCY)

يتبين من خلال الصيغة الخطية المذكورة سلفا وبالاعتماد على بيانات الجدول (3) إن نتائج التقدير هي كما يأتي :

$$Y_2 = 141 + 0.247\, X_1$$

(t) (7.10)

$R^2$=86.3% R=85%

F=50.44 D.W=1.67

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F)المحتسبة والبالغة (50.44) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F,0.01,v1=1,v2=8) والبالغة (11.26)مما يدل على كفاءة تمثيل النموذج للعلاقة المقدرة .

ويبين معامل التحديد ($R^2$) ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج إذ أن المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر تقريبا (86.3%) من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد (PCY) وباقي النسبة تفسرها متغيرات أخرى من خارج النموذج . ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) البالغة قيمته (85%) .

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل الانحدار حجم الائتمان ($X_1$) إذ بلغت قيمتها المحتسبة (7.10) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.8331) عند مستوى معنوية (5%).

وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (1.67) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (5%) والبالغة (dl=0.763,du=1.332) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي وبالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تقدير المعالم لأنها غير متحيزة.

واظهر اختبار كلاين(Klien test) عدم وجود الارتباط الخطي المتعدد ما بين المتغيرات المستقلة في النموذج المقدر وذلك مقارنة بمعامل الارتباط الكلي مع قيم معاملات الارتباطات الجزئية البسيطة للمتغيرات المستقلة (r=0.93) جدول (4) وتبين إشارة المعالم المقدرة الخاصة بحجم الائتمان المصرفي ($X_1$) فاعليتها من التأثير على (PCY)، إذ إن زيادة حجم الائتمان بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة (PCY) بمقدار (0.247).

# جدول(16)

## حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص في الأردن

## للمدة (1994-2003)

| المؤشرات / السنة | $X_1$ حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص | $Y_1$ الناتج المحلي الإجمالي GDP | $Y_2$ متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي | ΔGDP |
|---|---|---|---|---|
| 1994 | 3942.1 | 6040 | 1161 | 550 |
| 1995 | 4502.8 | 6590 | 1212 | 550 |
| 1996 | 4731.9 | 6720 | 1203 | 130 |
| 1997 | 4974.0 | 7050 | 1226 | 330 |
| 1998 | 5364.0 | 7912 | 1663 | 862 |
| 1999 | 5729.3 | 8135 | 1660 | 223 |
| 2000 | 5985.8 | 8452 | 1677 | 317 |
| 2001 | 6643.0 | 8828 | 1703 | 376 |
| 2002 | 6816.9 | 9301 | *1786.54 | 473 |
| 2003 | 7052.6 | 9972 | *1874.18 | 671 |

المصدر : الأمانة العامة لجامعة الدول العربية، وآخرون ،التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1996 ص 318، 1998 ص 285، 1999 ص289، 2001ص340 ،2003 ص329، 2004 ص327 .

* تم التنبؤ بالبيانات من قبل الباحثة بالاعتماد على القانون الأتي :

$$r = [(Yt/Y0)^{1/t} - 1] * 100$$

المصدر: حسين ديكان درويش ،مصدر سبق ذكره،ص209.

# المبحث الثالث

# تقدير النماذج القياسية في مصر

تم تقدير نموذجين وهما النموذج اللاخطي بالتحويل اللوغارتمي المزدوج والنموذج الخطي ولكل من السوق المالية المصرفية وكما يأتي :

## اولا : اثر السوق المالية :

### 1- النموذج اللاخطي :

#### أ- اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (GDP)

قدرت العلاقة بين مؤشرات السوق المالي باعتبارها متغيرات مستقلة والناتج المحلي الإجمالي ($Y_1$) باعتباره متغير تابع فكانت النتائج التي تم الحصول عليها وبعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية حسب ملحق (4) و(5) وكما يأتي :

$$Ln\ Y_1 = Ln\ 9.86 + 0.0321\ Ln\ X_1 + 0.0637\ Ln\ X_2 + 0.238\ Ln\ X_3$$

(t) (1.56) (1.75) (2.26)

$R^2=62\%$ $R=56\%$

$F=10.25$ $D.W=1.29$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (10.25) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية ($F,0.05,v1=3,v2=19$) والبالغة (3.13)مما يدل على وجود علاقة معنوية بين مؤشرات السوق المالي والناتج الإجمالي ($Y_1$) .

ويبين معامل التحديد ($R^2$) ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج إذ إن المتغيرات المستقلة في النموذج أعلاه تفسر تقريبا (62%) من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد ($Y_1$) وباقي النسبة (38%) تفسرها متغيرات

أخرى من خارج النموذج. ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل(R) البالغة قيمته (56%).

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبث معنوية معامل انحدار قيمة التداول ($X_2$) ومعدل دوران السهم ($X_3$) عند مستوى معنوية (5%) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (1.75,2.26) على التوالي مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.7171) في حين ثبتت معنوية القيمة السوقية ($X_1$) عند مستوى معنوية (10%) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (1.56) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.3212).

وتبين قيمة دارين واتسن البالغة (1.29) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة عند مستوى معنوية (0.01) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتبقيات العشوائية وتبين إشارة المعالم المقدرة الخاصة بالقيمة السوقية ($X_1$) وقيمة التداول($X_2$) ومعدل دوران السهم ($X_3$) فاعليتها في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي ($Y_1$)، إذ إن زيادة القيمة السوقية أو قيمة التداول ومعدل دوران السهم بنسبة (1%) تؤدي إلى زيادة (GDP) بمعامل مرونة للتغير تجاه القيمة السوقية وقيمة التداول ومعدل دوران السهم (0.0321,0.0637,0.238) على التوالي.

### ب- اثر المتغيرات المستقلة على متوسط نصيب الفرد (PCY)

بالاعتماد على بيانات الملحق (4) و (5) أظهرت نتائج التقدير ما يأتي:

$$Ln\ Y_2 = Ln\ 6.23 + 0.0315\ Ln\ X_1 + 0.0273\ Ln\ X_2 + 0.168\ Ln\ X_3$$

(t) (1.63) (0.80) (1.70)

$R^2=44.2\%$ $R=35.4\%$

$F=5.02$ $D.W=0.85$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحسوبة والبالغة (5.02) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F,0.05,v1=3,v2=19) والبالغة (3.13) مما يدل على كفاءة النموذج لتمثيل العلاقة المقدرة.

ويبين معامل التحديد ($R^2$) إن النموذج ذو قوة تفسيرية متوسطة إذ إن المتغيرات المستقلة تفسر تقريبا (44.2%) من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد ($Y_2$) وباقي النسبة تفسرها متغيرات أخرى خارج النموذج ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) البالغة (35.4%).

وبالاستناد إلى اختبار (t) لم تثبت معنوية قيمة التداول ($X_2$) في حين ثبتت معنوية القيمة السوقية ($X_1$) ومعدل دوران السهم ($X_3$) عند مستوى معنوية (10%) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (1.63,1.70) على التوالي مقارنة بقيمتها الجدولية (1.3212) وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (0.85) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (dl=0.74,du=1.41) عند مستوى معنوية (0.01) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، لذا فقد ارتأت الباحثة قبول النموذج.

وتبين إشارات المعالم المقدرة الخاصة بالمتغيرات المستقلة ($X_3$,$X_2$,$X_1$) فاعليتها في التأثير على (PCY) ($Y_2$) إذ إن زيادة تلك المتغيرات بنسبة (1%) تؤدي إلى زيادة (PCY) بمعامل مرونة للتغير تجاه ($X_3$,$X_2$,$X_1$) (0.168, 0.0273, 0.0315) على التوالي.

## 2- النموذج الخطي:

### أ- اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (GDP)

بالاعتماد على الصيغة الخطية المذكورة سلفا وبيانات جدول (4) و (5) تم التوصل النتائج التالية:

$$Y_1= 44800+ 0.332 X_1+1.05X_2+1077 X_3$$

(t) (1.74) (0.47) (1.67)

$R^2$=53.4% R=46.1%

F=7.26 D.W=0.85

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة(F) المحتسبة والبالغة (7.26) مقارنة بقيمته الجدولية عند مستوى معنوية (F,0.05,v1=3,v2=19) والبالغة (3.13).

وبين معامل التحديد ($R^2$) إن المتغيرات المستقلة تفسر تقريبا (53.4%) من المتغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي وباقي نسبة تفسرها متغيرات أخرى خارج النموذج، ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R)الذي بلغت قيمته تقريبا (46.1%). وبالاستناد إلى اختبار (t) لم تثبت معنوية قيمة التداول ($X_2$) في حين ثبتت معنوية القيمة السوقية ومعدل دوران السهم عند مستوى معنوية (10%) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة لكل من (1.74,1.67) ($X_1$,$X_3$) على التوالي مقارنة بقيمته الجدولية البالغة (1.3212). وتبين قيمة داربين واتسن البالغة (0.85) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (0.01) البالغة (dl=0.74,du=1.41) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي. واظهر اختبار كلاين (Klien test) وجود مشكلة التعدد الخطي (Multi collinearity) بين المتغيرات المستقلة في النموذج المقدر نظرا لان قيم معاملات الارتباطات الجزئية البسيطة في ما بين المتغيرات المستقلة (القيمة السوقية،قيمة التداول، معدل دوران السهم) كانت اكبر من قيمة معامل الارتباط الكلي (r=0.73) جدول (5).

وتبين إشارة المعالم المقدرة فاعلية كل من معدل دوران السهم ($X_3$) وقيمة التداول ($X_2$) والقيمة السوقية ($X_1$) في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي ($Y_1$) إذ إن زيادة هذه المتغيرات المستقلة بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار (0.332، 1.05، 1077)على التوالي.

ولغرض التخلص من مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة قامت الباحثة باستبعاد المتغير المستقل (قيمة التداول $X_2$) وكانت نتائج التقدير كما يأتي:

$$Y_1 = 43477 + 0.348\ X_1 + 1316\ X_3$$

(t) (1.89) (3.34)

$R^2$=53% R=48.2%

F=11.22 D.W=0.85

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F)المحتسبة والبالغة (11.22) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (3.13) وتبين قيمة معامل التحديد ($R^2$) إن المتغيرات المستقلة تفسر تقريبا (53%) والمتغيرات الحاصلة في التغير المعتمد (GDP) وباقي النسبة تفسرها متغيرات أخرى غير متضمنة في النموذج ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) البالغة قيمته (48.2%).

وبالاستناد إلى اختبار (t) ثبتت معنوية كل من القيمة السوقية ($X_1$) ومعدل دوران السهم ($X_3$) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (1.89,3.34) على التوالي مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.7171) عند مستوى معنوية (5%) ودرجة (n-1=22) واظهر اختبار دارين واتسن (D.W) البالغة قيمته (0.85) بالمقارنة مع قيمته الجدولية عند مستوى معنوية (1%)

والبالغة (dl=0.74,du=1.41) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الجسم وبالتالي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتبقيات العشوائية .

وبالتالي اظهر اختبار كلاين (Klien test) عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد مابين المتغيرات المستقلة في النموذج المقدر وذلك بمقارنة معامل الارتباط الكلي مع قيم معاملات الارتباطات الجزئية البسيطة للمتغيرات المستقلة الموضحة في جدول (10) إذ إن قيمة معامل الارتباط الكلي (r =0.73) .

وتبين إشارة المعالم المقدرة اثر فاعلية كل من القيمة السوقية ($X_1$) وقيمة معدل دوران السهم ($X_3$) في التأثير على (GDP) إذ إن زيادة القيمة السوقية أو معدل دوران السهم بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار (0.348,1316) على التوالي .

## ب- اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (PCY)

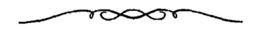
قدرت العلاقة بين مؤشرات السوق المالية باعتبارها مستقلة ومتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي باعتباره متغير تابع جدول (4) و(5) وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول (16) بسبب عدم معنوية نتائج التقدير.

إذ تبين من النتائج ما يأتي :

يظهر النموذج قيمة (F) المحتسبة والبالغة (2,61) مقارنة بقيمته الجدولية عند مستوى معنوية (F,0.05,v1=3,v2=19) والبالغة (3.13) وتبين من النموذج إن معامل التحديد ($R^2$) بلغ قيمته (%29.2) مقارنة بقيمة معامل التحديد المعدل (R) البالغة قيمته (%18).

وتبين من النموذج إن قيمة (t) المحتسبة بلغت (0.94,0.05,1.26)

على التوالي مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.7171). وتبين من خلال قيمة داربن واتسن المحتسبة والبالغة (0.57)إن هذه القيمة واقعة في منطقة الرفض مما يدل على وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتبقيات العشوائية. واظهر اختبار كلاين (Klien test) وجود مشكلة التعدد الخطي ما بين المتغيرات المستقلة في النموذج المقدر نظرا لان قيم المعاملات الارتباطات الجزئية البسيطة فيما بين المتغيرات المستقلة كانت اكبر من قيمة معامل الارتباط الكلي ($r=0.54$) جدول (6) وتبين إشارة المعالم المقدرة انه بالرغم من عدم معنوية النموذج المقدر في التأثير على (PDY) إلا انه اظهر إن ($X_1,X_2,X_3$) ذات اثر ايجابي من خلال (+) وبمقدار (0.00320، 0.0019، 14.6) عند زيادة هذا المعامل بمقدار وحدة واحدة.



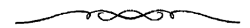
## جدول (17)

## تطور أداء مؤشرات الهيئة العامة لسوق المال في مصر بالأسعار الجارية للمدة (1981- 2003)

مليون دولار

| السنة / المؤشرات | $X_1$ القيمة السوقية Market Capitalization | $X_2$ حجم التداول Value Traded | $X_3$ معدل دوران السهم share Turnover ratio% |
|---|---|---|---|
| 1981 | 216 | 13 | 6.02 |
| 1982 | 654 | 12 | 1.82 |
| 1983 | 1106 | 32 | 2.89 |
| 1984 | 1691 | 132 | 7.81 |
| 1985 | 1382 | 97 | 7.02 |
| 1986 | 1716 | 180 | 10.49 |
| 1987 | 1826 | 167 | 9.15 |
| 1988 | 1760 | 115 | 6.53 |
| 1989 | 1711 | 91 | 5.32 |
| 1990 | 1765 | 126 | 7.14 |
| 1991 | 2.651 | 139 | 5.24 |
| 1992 | 3259 | 195 | 5.98 |
| 1993 | 3814 | 170 | 4.46 |
| 1994 | 4263 | 757 | 17.76 |
| 1995 | 8.088 | 677 | 8.37 |
| 1996 | 14.173 | 2463 | 17.38 |
| 1997 | 20.830 | 5859 | 28.13 |
| 1998 | 24381 | 5028 | 20.62 |
| 1999 | 32838 | 9.038 | 27.52 |
| 2000 | 28741 | 11120 | 38.69 |
| 2001 | 24335 | 3897 | 16.01 |
| 2002 | 26.073 | 2558 | 9.80 |
| 2003 | 87536 | 3278 | 12.11 |

**المصدر:** إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص261.



# جدول (18)

## الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومتوسط نصيب الفرد (Per-Capita in come) من الناتج المحلي الإجمالي للمدة (1981-2003) بالأسعار الجارية لسوق المال في مصر

مليون دولار

| المؤشرات / السنة | Y1 الناتج المحلي الإجمالي GDP | Y2 متوسط نصيب الفرد Per-Capita in come بالألف | التغيير في الناتج المحلي الإجمالي △GDP |
|---|---|---|---|
| 1981 | 24500 | 588 | 2400 |
| 1982 | 29650 | 692 | 5150 |
| 1983 | 36990 | 840 | 7340 |
| 1984 | 45070 | 996 | 8080 |
| 1985 | 53200 | 1144 | 8130 |
| 1986 | 60800 | 1271 | 7600 |
| 1987 | 73570 | 1499 | 12770 |
| 1988 | 88000 | 1750 | 14430 |
| 1989 | 69820 | 1356 | 0 |
| 1990 | 48050 | 911 | 0 |
| 1991 | 33370 | 618 | 0 |
| 1992 | 41660 | 747 | 8290 |
| 1993 | 46650 | 825 | 4990 |
| 1994 | 51610 | 892 | 4960 |
| 1995 | 60470 | 1020 | 8860 |
| 1996 | 67380 | 1111 | 6910 |
| 1997 | 78200 | 1261 | 10820 |
| 1998 | 82084 | 1352 | 3884 |
| 1999 | 88984 | 1435 | 6900 |
| 2000 | 97552 | 1541 | 8568 |
| 2001 | 91065 | 1408 | 0 |
| 2002 | 84822 | 1285 | 0 |
| 2003 | 87536 | •1331.48 | 02714 |

المصدر: إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص260.

* تم التنبؤ بالبيانات السنة الأخيرة من قبل الباحثة بالاعتماد على القانون الآتي:

بيانات سنة (1980)= 22100 $r = [(Yt/Y0)^{1/t} - 1] * 100$

## ثانيا / اثر السوق المصرفي:

### 1- النموذج اللاخطي:

### أ- اثر الائتمان المصرفي على الناتج المحلي الإجمالي (GDP)

تم تقدير العلاقة بين حجم الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص باعتباره متغير مستقل والمتغير التابع ($Y_1$) وكانت النتائج التي تم الحصول عليها بعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية كما في ملحق (6)هي كما يأتي :

$Ln\, Y_1 = Ln\, 6.66 + 0.451\, Ln\, X_1$

(t) (12.61)

$R^2=95\%$ R=95%

F=159.09 D.W=2.57

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (159.09) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F,0.05,v1=1,v2=8) والبالغة (5.32) مما يدل على كفاءة النموذج في تمثيل العلاقة بين حجم الائتمان و(GDP) وبين معامل التحديد($R^2$) ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج إذ إن المتغيرات المستقلة في النموذج أعلاه تفسر تقريبا( 95%) من التغيرات الحاصلة في (GDP)

وباقي النسبة تفسرها متغيرات أخرى خارج النموذج ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) البالغة قيمته تقريبا (95%) .

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان ($X_1$) إذ بلغت قيمتها المحتسبة (12.61) مقارنة بقيمتها الجدولية (1%) البالغة (2.8214) عند مستوى معنوية(1%).

وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (2.57) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (dl=0.497,du=1.003) إن هذه القيمة واقعة في منطقة القبول مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتبقيات العشوائية .

وتبين إشارة المعالم المقدرة فاعلية حجم الائتمان المصرفي ($X_1$) في التأثير على (GDP) إذ إن زيادة حجم الائتمان بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة (GDP) بمعامل مرونة للتغير تجاه حجم الائتمان (0.451) .

## ب - اثر حجم الائتمان المصرفي على (PCY) :

من بيانات الملحق (6) تم التوصل إلى النتائج التالية:

$LnY_2 = Ln\ 3.33 + 0.372 Ln\ X_1$

(t) (10.65)

$R^2 = 93.4\%$ $R = 93\%$

$F = 114$ $D.W = 2.43$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (114) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) البالغة (11.26) مما يدل على كفاءة النموذج في تمثيل العلاقة المقدرة بين حجم الائتمان ($X_1$) و (PCY) .

ويبين معامل التحديد ($R^2$) أن (%93.4) من التغيرات الحاصلة في (PCY) سببها حجم الائتمان والباقي يعود على عوامل أخرى خارج النموذج ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) البالغة قيمته تقريبا (%93)

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان ($X_1$) إذ بلغت قيمتها المحتسبة (10.65) مقارنة بقيمتها الجدولية (2.8214) عند مستوى معنوية (%1).

وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (2.43) مقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (%1) البالغة (dl=0.497,du=1.003) إن هذه القيمة واقعة في منطقة القبول مما يدل على خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي وبالتالي يعد النموذج مقبول من الناحية القياسية.

وتبين إشارات المعالم المقدرة فاعلية اثر حجم الائتمان المصرفي ($X_1$) في التأثير على (PCY)، إذ إن زيادة حجم الائتمان بنسبة (%1) يؤدي إلى زيادة (PCY) بمعامل مرونة للتغير تجاه حجم الائتمان (0.372).

## 2- النموذج الخطي:

### أ- اثر حجم الائتمان المصرفي على (GDP)

يتبين من خلال الصيغة الخطية المذكورة آنفا وبيانات النموذج الخطي لمؤشرات السوق المصرفي الموضحة في جدول (6) النتائج التالية :

$Y_1 = 40474 + 1.31\ X_1$

(t) (8.86)

$R^2 = 91\%$ R=90%

F=78.47 D.W=2.40

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (78.47) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية ($F,0.05,V_1=1,V_2=8$) والبالغة (5.32) مما يدل على كفاءة النموذج في تمثيل العلاقة المقدرة.

ويبين معامل التحديد ($R^2$)إن النموذج ذو قوة تفسيرية عالية إذ إن (91%) من التغيرات في متوسط نصيب الفرد سببها حجم الائتمان المصرفي وباقي النسبة (9%) تعود لعوامل أخرى من خارج النموذج. ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) البالغة قيمته (90%).

وبالاستناد إلى اختبار(t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان ($X_1$) وبلغت قيمتها المحتسبة (8.86) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.8331) عند مستوى معنوية (5%). وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (2.40) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (5%) البالغة ($dl=0.763,du=1.332$) إن هذه القيمة واقعة في منطقة القبول مما يعني خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي وبالتالي معنوية النموذج من الناحية القياسية.

واظهر اختبار كلاين عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد في النموذج المقدر وذلك بمقارنة معامل الارتباط الكلي مع قيم معاملات الارتباطات الجزئية البسيطة للمتغيرات المستقلة الموضحة في جدول (7) إذ إن قيمة معامل الارتباط الكلي ($r=0.954$ ).

وتبين إشارة المعالم المقدرة الخاصة بحجم الائتمان المصرفي ($X_1$) فاعليتها في التأثير على ($Y_1$) إذ إن زيادة حجم الائتمان بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار (1.31) .

## ب- اثر حجم الائتمان المصرفي على (PCY)

من خلال بيانات جدول (6) تم التوصل إلى النتائج التالية:

$Y_1 = 743 + 0.0177\ X_1$

t) (8.02)

$R^2=89\%$ R=88%

F=64.24 D.W=2.38

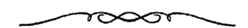
أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (64.24) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (11.26) مما يدل على كفاءة تمثيل النموذج للعلاقة المقدرة.

ويبين معامل التحديد ($R^2$) إن النموذج ذو قوة تفسيرية عالية إذ إن المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر تقريبا (89%) من المتغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد ($Y_2$) وباقي النسبة تفسرها عوامل أخرى خارج النموذج، ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل(R) البالغة قيمته تقريبا (88%)، وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان ($X_1$) إذ بلغت قيمتها المحتسبة (8.02) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.8331) عند مستوى معنوية (5%) .

وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (2.38) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (5%) والبالغة (dl=0.763,du=1.332 ) إن هذه القيمة واقعة في منطقة القبول مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي وبالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تقدير المعالم لأنها غير متحيزة.

واظهر اختبار كلاين عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعـدد فـي النموذج المقدر وذلك بمقارنة معامل الارتباط الكلـي مـع قـيم معـاملات مصفوفة الارتباطات الجزئية البسيطة الموضحة في جدول (8) إذ إن قيمـة معامل الارتباط الكلي ($r=0.9434$).

وتبين إشارة المعالم المقدرة الخاصة بحجم الائتمان ($X_1$) فاعليتها فـي التأثير على (PCY) إذ إن زيادة حجم الائتمان بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة (PCY) بمقدار (0.0179).



## جدول(19)
## حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص في مصر
## للمدة(1994-2003)

مليون دولار

| المؤشرات / السنة | $X_1$ حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص | $Y_1$ الناتج المحلي الإجماليGDP | $Y_2$ متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي | △GDP |
|---|---|---|---|---|
| 1994 | 11408.2 | 51610 | 892 | 4960 |
| 1995 | 15846.1 | 60470 | 1020 | 8860 |
| 1996 | 20322.3 | 67380 | 1111 | 6910 |
| 1997 | 25736.0 | 78200 | 1261 | 10820 |
| 1998 | 33011.7 | 82084 | 1352 | 3884 |
| 1999 | 41379.0 | 88984 | 1435 | 6900 |
| 2000 | 40359.8 | 97552 | 1541 | 8568 |
| 2001 | 36965.5 | 91065 | 1408 | 0 |
| 2002 | 38838.8 | 84822 | 1285 | 0 |
| 2003 | 30655.1 | 87536 | *1338.19 | 2714 |

**المصدر:** الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1996 ص 318 ، 1998 ص285 ، 1999 ص289، 2001 ص340 ،2003 ص329، 2004 ص327 .

* تم التنبؤ ببيانات السنة الأخيرة من قبل الباحثة بالاعتماد على القانون الأتي:

$r=[(Yt/Y0)^{1/t}-1]*100$

**المصدر:** حسين ديكان درويش، مصدر سبق ذكره، ص209.

# الخاتمة

## بعد ان انتهينا من الدراسة تم التوصل الى جملة من النتائج والتوصيات وكما يأتي :

### أولا: الاستنتاجات المتعلقة بالجانب النظري

1- على الرغم من تطور السوق المالي والقطاع المصرفي خلال العقد الماضي في البلدان العربية إلا أنها لازالت صغيرة الحجم وقليلة النشاط نسبيا، ولقد مارست تلك البلدان بصورة عامة وبلدي العينة بصورة خاصة تجربة الاسواق المالية وهذه الممارسة تختلف من بلد لآخر من حيث بدايتها وتأثيرها في النشاط الاقتصادي فقد تأسس سوق المال في مصر عام (1863) وكان دوره فعال ومؤثر في النشاط الاقتصادي في حين أسس سوق عمان المالي عام (1977) وكان اقل فاعلية وتأثيرا في النشاط الاقتصادي .

### 2- اظهر واقع حال الاسواق المالية في بلدي العينة ما يأتي :

أ- بلغت القيمة السوقية لسوق عمان المالي حوالي (7087.1) مليون دولار و (158) شركة في نهاية عام (2002) وبلغت نسبتها إلى الاسواق المالية العربية (3.39، 8.65) على التوالي، في حين بلغ عدد الأسهم المتداولة في السوق (79.39) مليون سهم وبقيمة قدرها (173.28) مليون دولار في نهاية عام (2002) وبلغت نسبتها في الاسواق المالية العربية (0.17، 0.26) في المائة على التوالي .

ب- بلغت القيمة السوقية لسوق المال في مصر (26338.69) مليون دولار و(1148) شركة مساهمة في نهاية عام (2002) وبلغت

نسبتها إلى الاسواق المالية العربية (12.61، 62.87) في المائة على التوالي في حين بلغ عدد الأسهم المتداولة في السوق (154.10) مليون سهم وبقيمة قدرها (2558) مليون دولار في نهاية عام (2002) وبلغت نسبتها إلى الاسواق المالية العربية (0.33، 3.91) في المائة على التوالي .

## 3- اظهر واقع القطاع المصرفي في بلدي العينة ما يأتي :

أ- شهدت الأطر المؤسسية والتشريعية تطورات كثيرة خاصة بعد تبني القطاع المصرفي الأردني برنامج الإصلاح الاقتصادي عام 1988 إذ تحول هذا القطاع من كونه يعتمد على عدد محدود من المؤسسات المالية إلى قطاع متطور يشمل عدد من المؤسسات المالية المتنوعة فمثلا ارتفع عدد المصارف الاستثمارية والتجارية الأردنية إلى (10) مصارف من ضمنها المصرف الإسلامي الأردني خلال المدة( 1976 – 1994)، يعزز ذلك بعض المؤشرات المالية والنقدية الرئيسة إذ صنف الأردن ضمن المستوى المرتفع للنضج المالي في إطار الأقطار العربية بموجب مؤشر إجمالي الودائع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي إذ حددت النسبة عام (1994) (93.25%) ثم ارتفعت لتصل عام (2002) إلى (111.64%) وبمتوسط عام لإجمالي سنوات الدراسة بلغ (100.87) في المائة .

ب- بدء برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تم تبنيه من قبل القطاع المصرفي في مصر عامي (1990-1991) بإزالة إجراءات الكبح التي كانت سائدة عند أوائل الستينات، وأصبحت أسعار الفائدة على

الودائع والقروض ايجابية من خلال القيام بتحريرها كما وتم إنتهاج سياسة ( الباب المفتوح) التي تم بموجبها تشجيع رؤوس الأموال العربية والسماح للمصارف الأجنبية اعتبارا من عام (1993) بالقيام بعمليات بالعملة المحلية بشرط أن يكون الحد الأدنى لرأس مالها (15) مليون دولار وذلك للمساهمة في مشروعات التنمية الاقتصادية للدولة، مما يدل على تطور الأطر المؤسسية والتشريعية في ذلك القطاع كما تشير بعض المؤشرات المالية والنقدية الرئيسة إلى ذلك التطور مثل المؤشر الإجمالي للودائع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي الذي يقيس درجة النضج المالي إذ بلغ عام 1994 (73.58) في المائة وبلغ عام (2002) (77.86) وبمتوسط عام لإجمالي سنوات الدراسة (69.12) في المائة .

## 4- أظهرت معدلات النمو في الأردن ما يأتي:

أ- بلغ معدل النمو السنوي المركب للرأسمالية السوقية خلال المدة (1994- 2002) (4.89) في المائة وبمتوسط عام لنفس المدة بلغ (5335.56) في حين بلغ معدل النمو السنوي المركب لعدد الأسهم المتداولة في السوق لإجمالي سنوات الدراسة (5.64-) في المائة وبمتوسط عام (164.71) وبقيمة (13.14-) في المائة وبمتوسط عام لإجمالي سنوات الدراسة (309.64) وبلغ عدد الشركات المدرجة ومعدل دوران السهم (5.82، 17.17-) في المائة على التوالي وبمتوسط عام(134.67 ، 6.16) على التوالي، وبلغ معدل النمو السنوي المركب للمؤشر المركب صندوق النقد العربي (1.26) في المائة وبمتوسط عام بلغ(110.9).

ب- حقق القطاع المصرفي الأردني قفزات نمو جيدة طوال السنوات السابقة فقد بلغ معدل نمو الموجودات الإجمالية عام(2002)(16.6) في المائة مقارنة بعام(2000) كما بلغ معدل نمو التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص(12%) مقارنة بعام (2001)

## 5- أظهرت معدلات النمو في مصر ما يأتي:

أ- بلغ معدل النمو السنوي المركب الرأسمالية السوقية خلال المدة (1994-2002)(22.44) في المائة وبمتوسط عام لنفس المدة بلغ(20694.67) في حين بلغ معدل النمو السنوي المركب لعدد الأسهم المتداولة (21.22) في المائة وبمتوسط عام بلغ (148.61) وبقيمة مقدارها (24.50)في المائة و بمتوسط عام بلغ (3581.88)، وبلغ لعدد الشركات المدرجة ومعدل دوران السهم(5.65، 1.78) على التوالي وبمتوسط عام بلغ (877.78، 19.59) على التوالي وشهد معدل النمو المركب للمؤشر المركب للصندوق تراجعا بحوالي (-11.98) في المائة في حين سجل المتوسط العام لإجمالي سنوات الدراسة(82.54).

ب- بالنسبة للقطاع المصرفي فقد بلغ معدل النمو السنوي لحجم الائتمان المصرفي 54% من الناتج المحلي الإجمالي خلال المدة (1961-1974) وارتفع ليصل إلى (97%) خلال المدة (1975- 1990) وارتفع معدل النمو السنوي للإقراض السنوي المقدم للقطاع الخاص من(19%) من الناتج المحلي الإجمالي إلى (28%) من الناتج المحلي الإجمالي خلال نفس المدة.

## 6- يشير معامل رأس المال/ الناتج في المملكة الأردنية الهاشمية إلى ما يأتي:

أ- بلغ المعامل المتوسط لرأس المال للمدة (1989- 1990) (0.15) ثم ارتفع ليصل إلى (0.19) خلال المدة (1991-1992) ثم عاود الانخفاض خلال المدة (1993-2000)ليصل إلى (0.18) مما يدل على الأثر الايجابي لبرنامج الإصلاح الاقتصادي الذي شهده الاقتصاد الأردني إذ يوضح العلاقة العكسية ما بين المعامل المتوسط لرأس المال / الناتج حيث كلما انخفضت قيمة المعامل المتوسط لرأس المال ازداد معدل النمو الاقتصادي.

ب- بلغ المعامل الحدي لرأس المال خلال المدة(1989-1990)(0.09) مقارنة بقيمة هذا المعامل التي بلغت (0.32) خلال المدة (1991-1992) وهي المدة التي توقف فيها برنامج الإصلاح الاقتصادي ثم بلغت قيمة المعامل خلال المدة (1993-2000) (0.05) مما يدل على الأثر الايجابي لبرنامج الإصلاح الاقتصادي.

## 7- يشير معامل رأس المال/ الناتج في جمهورية مصر العربية في ما يأتي:

أ- شهدت قيمة المعامل المتوسط لرأس المال ارتفاعا ملحوظا خلال المدة الثانية(1991-2000) إذ بلغت(0.73) مقارنة مع المدة الأولى (1989-1990) إذ بلغت(0.14-) مما يتطلب زيادة فاعلية الاستثمار لزيادة معدلات الإنتاج التي من شانها المساهمة في تخفيض قيمة المعامل المتوسط لرأس المال على مستوى الاقتصاد الكلي. وبالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي.

ب- بلغت قيمة المعامل الحدي لرأس المال خلال المدة الثانية (1991-2000)(0.73) بالمقارنة مع المدة الأولى (1989-1990) إذ بلغت(0.14-) وهي المدة التي سبقت برنامج الإصلاح الاقتصادي مما يوضح اثر الإصلاح على قيمة المعامل والذي يتطلب زيادة معدل الاستثمار التي من شانها أن تعمل على تخفيض قيمة هذا المعامل ذلك لان انخفاض قيمة المعامل يعمل على زيادة معدل النمو الاقتصادي

## ثانيا :الاستنتاجات المتعلقة بالجانب التطبيقي(القياسي)

### 1- أظهرت نتائج التقدير الخاصة بالنماذج القياسية لمتغيرات سوق عمان المالي ما يأتي :

أ- تفوق النضوج الخطي المتعدد في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي بالاستناد إلى الاختبارات الإحصائية والقياسية (D.W,F,t,R2) وفرض النظرية الاقتصادية إذ كانت تأثيرات متغيري القيمة السوقية (X1) ومعدل دوران السهم (X3) ايجابية على الناتج المحلي الإجمالي، ويظهر معدل دوران السهم (X3) تفوقه على القيمة السوقية (X1) في التأثير على (GDP) إذ بلغ (22.2، 1.08) على التوالي، بينما اثر حجم التداول (X3) سلبا على (GDP) إذ بلغ (1.83-) ولذلك فقد جاء مخالفا لمنطق النظرية الاقتصادية.

ب- تم انتخاب النموذج الخطي المتعدد لتفوقه على النموذج اللاخطي في التأثير على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (PCY) بالاستناد إلى الاختبارات الإحصائية والقياسية وأسس وفروض النظرية الاقتصادية إلا أن نتائج التقدير كانت منخفضة

على الرغم من كونها منسوبة، كما أظهرت نتائج التقدير معنوية المتغير قيمة التداول (X2) إذ كانت أكثر فاعلية في التأثير على (PCY) مقارنة مع القيمة السوقية (X1) ومعدل دوران السهم (X3) إذ أن زيادة قيمة التداول بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة (PCY) بمقدار (0.344) .

## 2- أظهرت نتائج التقدير الخاصة بالنماذج القياسية المتعلقة بالسوق المصرفي ما يأتي :

أ- توافق وانسجام النموذج الخطي في التأثير على الناتج المحلي الجمالي مع فروض وأسس النظرية الاقتصادية تبين إشارة المعالم المقدرة الخاصة بحجم الائتمان المصرفي (X1) فاعليتها في التأثير على (GDP) حيث أن زيادة حجم الائتمان بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار(1.20) بالرغم من تفوق النموذج اللاخطي إحصائيا .

ب- توافق وانسجام النموذج اللاخطي في التأثير على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (PCY) مع فروض وأسس النظرية الاقتصادية إذ أن زيادة حجم الائتمان المصرفي (X1) بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة (PCY) بمعامل مرونة للتغير تجاه حجم الائتمان (0.918).

## 3- أظهرت نتائج التغير الخاصة بنماذج اثر متغيرات سوق المال في مصر ما يأتي :

أ- توافق وانسجام النموذج الخطي المتعدد مع فروض وأسس النظرية الاقتصادية في التأثير الناتج المحلي الإجمالي (GDP) إذ كان تأثير

المتغير معدل دوران السهم (X3) ايجابي ومتفوق على القيمة السوقية (X1) وقيمة التداول (X2) إذ أن زيادة هذه المتغيرات المستقلة بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار (1077، 1.05، 0.332) على التوالي. مقارنة بالنموذج اللاخطي الذي اظهر تفوقه إحصائيا وقياسيا.

ب- تفوق النموذج اللاخطي في التأثير على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (PCY) بالاستناد إلى الاختبارات الإحصائية والقياسية وفروض النظرية الاقتصادية، إذ تبين إشارات المعالم المقدرة الخاصة بالمتغيرات المستقلة (X1، X2، X3) فاعليتها في التأثير على (PCY) إذ أن زيادة تلك المتغيرات بنسبة (1%) تؤدي إلى زيادة (PCY) بمعامل مرونة للتغير تجاه (X1، X2، X3) (0.0315، 0.0273، 0.168) على التوالي .

## 4- أظهرت نتائج التقدير الخاصة بنماذج اثر متغيرات السوق المصرفي في مصر ما يأتي:

أ- توافق النموذج الخطي المتعدد مع فروض وأسس النظرية الاقتصادية في التأثير على (GDP) إذ أن زيادة حجم الائتمان بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار (1.31) مقارنة مع النموذج اللاخطي الذي اظهر تفوقه إحصائيا وقياسيا بالاستناد إلى الاختبارات الإحصائية والقياسية .

ب- اظهر النموذج اللاخطي توافقه وانسجامه في التأثير على ((PCY بالاستناد إلى الاختبارات الإحصائية والقياسية وأسس وفروض النظرية الاقتصادية إذ أن زيادة حجم الائتمان بنسبة (1%) يؤدي

إلى زيادة (PCY) بمعامل مرونة للتغيـر تجـاه حجـم الائتمـان (0.372).

## ثانيا : التوصيات

1- هناك حاجة ماسة لتفصيل أدوات (مؤشرات) السوق المـالي والقطـاع المصرفي في البلدان العربية عموما وبلدي العينة بوجه خاص من خلال الأداء المتواضع الذي شهده القطاعين خلال مدة الدراسـة لـذا فمـن الضروري معرفة الأسباب الكامنة وراء ذلـك الأداء المتواضـع مـع اقتراح الاتجاهات الملائمة للسياسات الاقتصادية لتحسينه مـن خـلال إجراء المزيد من البحوث والدراسات التنموية والقياسية .
2- بالرغم من برامج الإصلاح الاقتصادي في مصـر لتطـوير القطـاع المصرفي إلا انه لا زال هناك العديد من المعوقات لهذا التطور التـي لابد من العمل على إزالتها وكذلك العمل على وضـع اطـر للسياسـة النقدية والمالية وبشكل يساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتشجيع عمليات الاندماج وهذا يتطلب وجود مصرف مركزي يتمتع بمستويات عالية من القدرات الفنية وخاصة في مجال توفير السيولة .
3- ضرورة تطوير الأطر التنظيمية والتشريعية والمؤسسية للأسواق الماليـة وفسح المجال أمام المصارف للقيام بدورها كوسيط مالي بـين المـدخرين والمقترضين بالاعتماد على ما يتوفر لديها من موارد مالية وكوادر فنيـة وفروعها المتشعبة الواسعة إذ من الممكن القيام بإصدار السندات وتداولها.
4- توصي الدراسة بضرورة تحقيق تكامل استثماري فيمـا بـين البلـدان العربية وخاصة في بلدي العينة بغية تطوير الاسواق المالية والمصرفية من خلال تقديم القروض المصرفية والتسهيلات الائتمانيـة ولتسـهيل انتقال رؤوس أموال بين البلدان العربية.

# المصادر

## أولا : المصادر العربية

- القران الكريم

### أ- الكتب :

1- أرشيد، عبد المعطي رضا وجودة، محفوظ احمد، (إدارة الائتمان) 1999.

2- ابدجمان، مايكل، (الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسات )، تقديم سلطان المحمد السلطان،1988 .

3- بدر، عادل فهمي محمد، دراسات حول التنمية في الوطن العربي، مؤسسة الخدمات العربية، 1988.

4- بخيت، حسين علي وفتح الله، سحر، (مقدمة في الاقتصاد القياسي، بغداد، دار الكتب، 2002.

5- جبر، محمد صالح، (الاستثمار في الأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية)، الطبعة الأولى، دار الرشيد للنشر، بغداد1982.

6- الحوراني، احمد، (محاضرات في النظم النقدية والمصرفية)، دار مجدلاوي، عمان، الأردن، 1983 .

7- حنفي، عبد الغفار وقرياقص رسمية، (أسواق المال. بنوك تجارية. أسواق الأوراق المالية. شركات التأمين. شركات استثمار) الدار الجامعة، 2000.

8- الدليمي، عوض فاضل إسماعيل، (النقود والبنوك)، دار الحكمة للطباعة والنشر، الموصل، 1990.

9- سليمان، جمال داود وكنعان، عبد الغفور حسن، (نظرية وتجارب التخطيط الاقتصادي)، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 2000.

10-الشمري، ناظم محمد نوري، (النقود والمصارف)، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 1988.

11-عباس، علي (إدارة الأعمال الدولية(الإطار العام))، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع.

12-العاني، عماد محمد علي عبد الطيف، (اندماج الاسواق المالية الدولية(أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي))، الطبعة الأولى، بيت الحكمة، بغداد، 2002.

13-عجمية، محمد عبد العزيز الوشيحة، مصطفى رشدي (النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية والدولية )، الدار الجامعة.

14-عقل، محمد مفلح عوض (الاقتصاد الأردني ،المشكلات والآفاق)، تحرير مصطفى الحمارنة، مركز الدراسات الإستراتيجية، عمان، 1994.

15- قرياقص رسمية، أسواق المال (أسواق، رأس المال، مؤسسات) الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.

16-قفطان، محمد فاضل عبد العزيز، (التنمية الاقتصادية)، الطبعة الأولى، مطبعة الحوادث، بغداد،1984.

17-كاظم، أموري هادي، طرق القياس الاقتصادي ،الطبعة الأولى، مطبعة التعليم العالي، جامعة بغداد،1988.

18-لطفي، علي (التخطيط الاقتصادي- دراسة نظرية وتطبيقية)، الدار الجامعية، بيروت، 1988.

19-مخاطرة، وجدي، (دليلك لقراءة المعلومات المالية المنشورة في الصحف المالية(ستريت جورنال)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، عمان، 1995.

20-مبارك، عبد النعيم محمد، (النقود والصيرفة والسياسات النقدية)، الدار الجامعية، 1985 .

21-مرعي، عبد العزيز وإبراهيم، عيسى عبده، (النقود والمصارف)، الطبعة الأولى، لجنة البيان العربي، 1962.

22-النجفي، حسن، (سوق الأوراق المالية (البورصة)، مكتبة النجفي، بغداد، 1992.

23-هندي، منير إبراهيم، ( إدارة البنوك التجارية (مدخل اتخاذ القرارات)، المكتب العربي الحديث، الطبعة الثالثة، 2000.

24-الوزني، خالد وآخرون، (قضايا أردنية معاصرة)، الطبعة العربية الأولى، مؤسسة عبد الحميد شومان، عمان، الأردن، تحرير فوزي غرايبة، 2001.

25-يحيى، وداد يونس، (النظرية النقدية (النظريات، المؤسسات، السياسات))، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 2001.

## ب- الدراسات والبحوث :

1- أبو رمان، اسعد حماد موسى والطالب، صلاح عبد الرحمن، دوافع اختيار الزبائن إلى التعامل مع المصارف التجارية الأردنية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد (26)، العدد (76)، جامعة الموصل، 2001.

2- الجروان، سعيد عبيد، (السوق المالية خيار تفرضه معطيات الواقع)، مجلة التجارة العدد (7)، السنة (20)، 1991.

3- جركس، إبراهيم احمد، الاقتصاد العراقي ومتغيرات البيئة العربية والدولية، بحوث ومناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية، تحرير هناء عبد الغفار السامرائي، عماد عبد اللطيف سالم، بغداد،2002.

4- درويش، حسين ديكان، اثر سعر الخصم في تحديد درجة ربحية العائد على تكلفة الاستثمار، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد الأول، العدد الرابع، 2002.

5- الشكرجي، بشار ذنون محمد، تقييم معيار كفاية رأس المال في المصارف الأردنية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد (26)، العدد (76)، جامعة الموصل ، 2004.

6- الصادق، على توفيق، (دور الحكومات الإنمائي في ظل الإنفتاح الاقتصادي)، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، العمل (6)، دمشق، 2000، تحرير علي توفيق الصادق، وليد عدنان كردي .

7- العامري، محمد علي إبراهيم،(العولمة في المنظور المالي)، مجلة العلوم الإدارية، المجلد الأول، العدد(2)، 2001.

8- عامر، طارق علي، (تطوير وتنمية أسواق رأس المال في الدول النامية وقدرات التمويل والاستثمار)، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد (8)، العدد (2)، مركز البحوث المالية والمصرفية، 2000.

9- عودة، بشير هادي، (واقع الأداء التنموي لبورصة عمان وآفاق تطويرها)، المؤتمر العلمي الأول، الإبداع والتغير واقتصاديات المعرفة، جامعة الإسراء الخاصة.

10-علي، عبد المنعم السيد، مجلة اربد للبحوث والدراسات، جامعة اربد الأهلية، الأردن، عدد خاص، 2001.
11-العاني، عماد حمد عبد اللطيف ، الترابط بين المصارف التجارية والسوق المالية في الاقتصاديات العربية)، مجلة العلوم الاقتصادية، عدد (6)، بغداد، 2002.
12-فاروق، تشام، (العولمة المالية وأثارها على القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي في البلدان العربية)، بحث مقدم من المؤتمر العلمي الأول حول اقتصاديات الأعمال في ظل عالم متغير، عمان، 2003.
13-محمد، حاكم محسن، الاسواق المالية العربية وتحديات العولمة، مجلة العلوم الإدارية، المجلد (1)، العدد (4)، 2002.
14-النجار، يحيى غني وعبد العظيم، محمد رضا، (النمو الاقتصادي بين التحليل والقياس)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية (الجامعة)، العدد (7)، 2002.
15-يونس، عدنان حسين، (معامل رأس المال وفعالية الاستثمارات في الاقتصاد العراقي للفترة 1984 – 1997)، مجلة دراسات اقتصادية، العدد (15)، السنة (4)، 2002.
16-بدون اسم، ندوة التجارة العربية وتطوير أسواق رأس المال، مجلة التجارة، العدد (6)، السنة (21)، 1992.
17-بدون اسم، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا ، (دراسة عن إدماج البعد البيئي في الخطط الإنمائية)، الجزء الثاني، إدماج الأبعاد البيئية في التخطيط الإنمائي في البلدان الأعضاء في الاسكوا، نيويورك، 1999.

## ج- الرسائل الجامعية :

1- أبا زيد، عاصم محمد عبد المنعم، دور الإصلاح الاقتصادي المالي في تعزيز كفاءة السوق المالية في الأردن، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، 2002.

2- الحسناوي، إبراهيم رسول هاني عباس، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي، (دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة)، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005.

3- شوثري، آمال محسن إبراهيم، دور السوق المالية في تعبئة الموارد المالية المتاحة للفترة (1990-1999)، رسالة ماجستير، الجامعة المستنصرية، 1999.

4- عبد السلام، طه احمد، الاستثمارات العربية في سوق الأوراق المالية، مع إشارة خاصة إلى سوق بغداد للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة بغداد، 1991.

5- العزاوي، صبحي نبي عبد، تجربة الأقطار العربية في أسواق الأوراق المالية وآفاق تطورها، رسالة ماجستير، جامعة بغداد، 1989.

6- العبيدي، نهاد عبد الكريم احمد، الصيرفة الشاملة في ظل الواقع المصرفي العربي مع إشارة لتجربتي مصر والأردن، أطروحة دكتوراه، 2004.

7- الونداوي، نشأت مجيد حسن، العلاقة بين نشاط القطاع الخاص ونمط توزيع الدخل في البلدان النامية مع إشارة خاصة للعراق للفترة (1970-1997)، رسالة ماجستير، الجامعة المستنصرية، 2000.

## د- التقارير والجهات الرسمية

1- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخـــرون، التقريـــر الاقتصـــادي العربي الموحد، أيلول، 1996 .

2- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخـــرون، التقريـــر الاقتصـــادي العربي الموحد، أيلول، 1998 .

3- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخـــرون، التقريـــر الاقتصـــادي العربي الموحد، أيلول، 1999 .

4- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخـــرون، التقريـــر الاقتصـــادي العربي الموحد، أيلول، 2000 .

5- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخـــرون، التقريـــر الاقتصـــادي العربي الموحد، أيلول، 2001.

6- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخـــرون، التقريـــر الاقتصـــادي العربي الموحد، أيلول، 2002.

7- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخـــرون، التقريـــر الاقتصـــادي العربي الموحد، أيلول، 2003.

8- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخـــرون، التقريـــر الاقتصـــادي العربي الموحد، أيلول، 2004 .

9- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق الماليـــة ، النشـــرة الفصلية، 2002، الربع الأول والثاني .

## هـ- شبكة المعلومات الدولية (الانترنت)


1- البلبل، علي احمد وآخرون، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي، حالة مصر (1974-2002) أوراق صندوق النقد العربي، صندوق النقد العربي، العدد (9)، أبو ظبي 2004، منشور على العنوان التالي : www.amf.org.ae

2- خضر، حسان، تحليل الاسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد(27)، السنة (3)، 2004 منشور على العنوان التالي:
.http:// www.arab_api.org /develop 1.htm

3- شامي، رالف وآخرون، تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، منشور على العنوان التالي:
http:// www.amf.org.ae

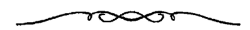
4- وديع، محمد عدنان، مفهوم التنمية، العدد الأول، منشور على العنوان التالي:
.http:// www.arab_api.org /develop 1.htm

5- صندوق النقد العربي، مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الاسواق المالية العربية، 2003، منشور على العنوان التالي:
ttp:// www.amf.org.ae

### و- المحاضرات

1- البطاط، كاظم احمد حمادة، محاضرات ألقيت على طلبة كليـــة الإدارة والاقتصاد – قسم الاقتصاد، الدراسات العليا ،في مادة التنمية الاقتصادية للعام الدراسي (2003-2004).

2- المعموري، عبد علي كاظم ، محاضرات ألقيت على طلبة كلية الإدارة والاقتصاد قسم الاقتصاد المرحلة الثالثة في مادة التنمية الاقتصـــادية ، للعام الدراسي (1999-2000).



# المصادر الأجنبية


1- Peter Howells and Keith Bain, Financial Markets and Institutions, 3[Th], ed., Prentice Hall, 2000.

2- Paul Roth, Mastering Foreign Exchange and Money Market, (A step by a step, guide to the Products, applications and risks), Prentice hall, 1996.

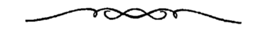
3- Carol S. Carson, International Financial Statistics, vol. LIV, IMF Statistics Department, 2002.

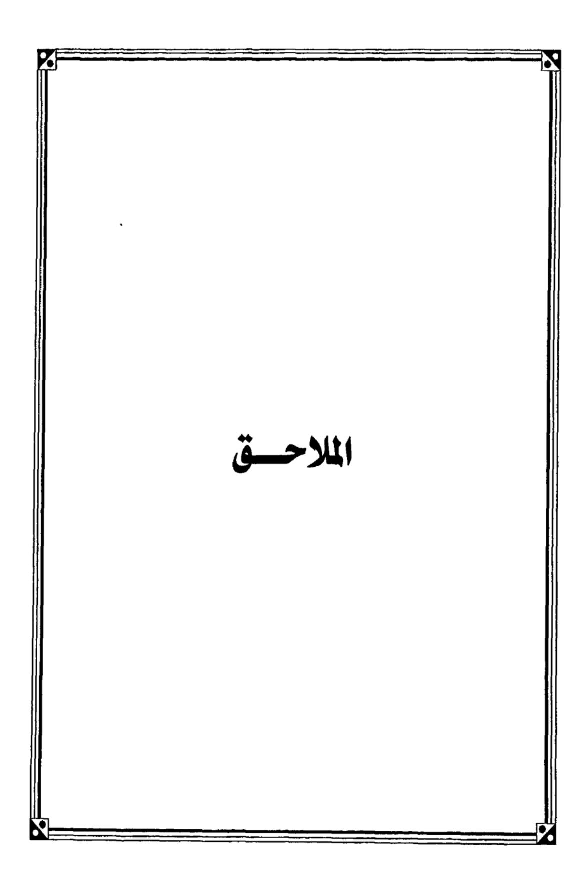
4- David M. Levine, and other, Business Statistics, A first Course, Second ed., prentice-Hall, 2000.

5- Edwin J. Elton and Martin J. Gruber, Modern Portfolio theory and Investment Analysis ,5[Th] .ed., John Wiley &sons, Inc.,1995.

6- Gitman, Financial Management,

7- J. Fred and others, Essentials of Managerial Finance, 11[Th]., ed., 1996.



# الملاحـــق

# ملحق (1)

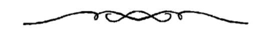
## تطور أداء مؤشرات سوق عمان الحالي للمدة (1981 - 2003)

## بعد تحويلها إلى اللوغاريتمات الطبيعية

| الزمن(T) | Ln $X_1$ | Ln $X_2$ | Ln $X_3$ |
|---|---|---|---|
| 1 | 7.80670 | 5.42495 | 2.22354 |
| 2 | 7.95332 | 5.76205 | 2.41413 |
| 3 | 7.90581 | 5.79606 | 2.49568 |
| 4 | 7.69074 | 4.92725 | 1.84214 |
| 5 | 7.80547 | 5.09375 | 1.89311 |
| 6 | 7.95121 | 5.22036 | 1.87487 |
| 7 | 7.87967 | 6.04025 | 2.76569 |
| 8 | 7.71110 | 5.82008 | 2.71403 |
| 9 | 7.67879 | 6.48004 | 3.40685 |
| 10 | 7.60140 | 6.00881 | 3.01259 |
| 11 | 7.82883 | 6.06843 | 2.84491 |
| 12 | 8.12118 | 7.18311 | 3.66714 |
| 13 | 8.49515 | 7.22766 | 3.33755 |
| 14 | 8.43251 | 6.43935 | 2.61227 |
| 15 | 8.44891 | 6.24804 | 2.40424 |
| 16 | 8.42310 | 5.69373 | 1.87641 |
| 17 | 8.60264 | 6.21661 | 2.21920 |
| 18 | 8.67214 | 6.48158 | 2.41502 |
| 19 | 8.67026 | 6.30628 | 2.24071 |
| 20 | 8.50573 | 6.03069 | 2.13061 |

| Ln $X_3$ | Ln $X_2$ | Ln $X_1$ | الزمن(T) |
|---|---|---|---|
| 2.69260 | 6.83841 | 8.75084 | 21 |
| 2.93810 | 7.19893 | 8.86602 | 22 |
| 3.16884 | 7.86596 | 9.30228 | 23 |

**المصدر:** الجدول من عمل الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (1).



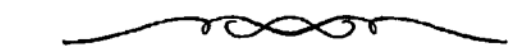
# ملحق (2)

## تطور الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومتوسط نصيب الفرد (Per-Capita in come) في الناتج المحلي في سوق عمان المالي للمدة (1981 - 2003) بعد تحويلها إلى اللوغاريتمات الطبيعية

| Ln ΔGDP | Ln $Y_2$ | Ln $Y_1$ | الزمن(T) |
|---|---|---|---|
| 6.13123 | 7.26962 | 8.37101 | 1 |
| 6.23441 | 7.35052 | 8.48260 | 2 |
| 5.34711 | 7.36138 | 8.52516 | 3 |
| 4.78749 | 7.33629 | 8.54869 | 4 |
| • | 7.19893 | 8.54286 | 5 |
| 6.95655 | 7.35819 | 8.72907 | 6 |
| 5.82895 | 7.39634 | 8.78263 | 7 |
| • | 7.31389 | 8.71440 | 8 |
| • | 6.91473 | 8.33327 | 9 |
| • | 6.84907 | 8.29904 | 10 |
| 5.13580 | 6.85013 | 8.34046 | 11 |
| 6.85646 | 7.00307 | 8.54481 | 12 |
| 5.85793 | 7.01212 | 8.61068 | 13 |
| 6.30992 | 7.05704 | 8.70616 | 14 |
| 6.30992 | 7.10003 | 8.79331 | 15 |
| 4.86753 | 7.09257 | 8.81284 | 16 |
| 5.79909 | 7.11151 | 8.86078 | 17 |
| 6.75926 | 7.41638 | 8.97614 | 18 |
| 5.40717 | 7.41457 | 9.00393 | 19 |

| Ln △GDP | Ln $Y_2$ | Ln $Y_1$ | الزمن(T) |
|---|---|---|---|
| 5.75890 | 7.42476 | 9.04216 | 20 |
| 5.92959 | 7.44015 | 9.08568 | 21 |
| 6.15910 | 7.44827 | 9.13788 | 22 |
| 6.50877 | 7.45639 | 9.20754 | 23 |

المصدر: الجدول من عمل الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (2).

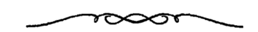


## ملحق(3)

## حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص في الأردن للمدة (1994 - 2003) بعد تحويلها إلى اللوغاريتمات الطبيعية.

| Ln ΔGDP | Ln Y2 | Ln Y1 | Ln $X_1$ | الزمن(T) |
|---|---|---|---|---|
| 6.30992 | 7.05704 | 8.70616 | 8.27947 | 1 |
| 6.30992 | 7.10003 | 879331 | 8.41245 | 2 |
| 4.86753 | 7.09257 | 8.81284 | 8.46208 | 3 |
| 5.79909 | 7.11151 | 8.86078 | 8.51198 | 4 |
| 6.75926 | 7.41638 | 8.97614 | 8.58747 | 5 |
| 5.40717 | 7.41457 | 9.00393 | 8.65335 | 6 |
| 5.75890 | 7.42476 | 9.04216 | 8.69715 | 7 |
| 5.92959 | 7.44015 | 9.08568 | 8.80132 | 8 |
| 6.15910 | 7.48804 | 9.13788 | 8.82716 | 9 |
| 6.50877 | 7.53593 | 9.20754 | 8.86115 | 10 |

المصدر: الجدول من عمل الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (3).



# ملحق(4)

## تطور أداء مؤشرات الهيئة العامة لسوق المال في مصر

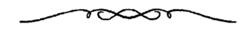
## للمدة(1981 - 2003)

## بعد تحويلها إلى اللوغاريتمات الطبيعية

| $Ln\ X_3$ | $Ln\ X_2$ | $Ln\ X_1$ | الزمن(T) |
|---|---|---|---|
| 1.79509 | 2.56495 | 5.3753 | 1 |
| 0.60432 | 2.48491 | 6.4831 | 2 |
| 1.06126 | 3.46574 | 7.0085 | 3 |
| 2.05540 | 4.88280 | 7.3896 | 4 |
| 1.94876 | 4.57471 | 7.2313 | 5 |
| 2.35042 | 5.19296 | 7.4478 | 6 |
| 2.21375 | 5.11799 | 7.5099 | 7 |
| 1.87641 | 4.74493 | 7.4731 | 8 |
| 1.67147 | 4.51086 | 7.4448 | 9 |
| 1.96571 | 4.83628 | 7.4759 | 10 |
| 1.65632 | 4.93447 | 0.9749 | 11 |
| 1.78842 | 5.27300 | 8.0892 | 12 |
| 1.49515 | 5.13580 | 8.2464 | 13 |
| 2.87695 | 6.62936 | 8.3577 | 14 |
| 2.12465 | 6.51767 | 2.0904 | 15 |
| 2.85532 | 7.80914 | 2.6513 | 16 |
| 3.33684 | 8.67573 | 3.0364 | 17 |
| 3.02626 | 8.52278 | 10.1016 | 18 |
| 3.31491 | 2.20144 | 10.3993 | 19 |

| الزمن(T) | $\ln X_1$ | $\ln X_2$ | $\ln X_3$ |
|---|---|---|---|
| 20 | 10.2661 | 9.31650 | 3.65558 |
| 21 | 10.0997 | 8.26796 | 2.77321 |
| 22 | 3.2609 | 7.84698 | 2.28238 |
| 23 | 11.3798 | 8.09499 | 2.49403 |

**المصدر:** الجدول من عمل الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4).



# ملحق (5)

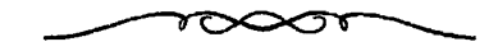
## تطور الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومتوسط نصيب الفرد (Per- Capita in come) في الناتج المحلي في مصر للمدة (1981-2003)

### بعد تحويلها إلى اللوغاريتمات الطبيعية

| الزمن (T) | Ln $Y_1$ | Ln $Y_2$ | $\triangle LnY_1$ |
|---|---|---|---|
| 1 | 10.1064 | 6.37673 | 7.78322 |
| 2 | 10.2972 | 6.53959 | 8.54675 |
| 3 | 10.5184 | 6.73340 | 8.90109 |
| 4 | 10.7160 | 6.90375 | 8.99715 |
| 5 | 10.8818 | 7.04229 | 9.00332 |
| 6 | 11.0153 | 7.14756 | 8.93590 |
| 7 | 11.2060 | 7.31255 | 9.45485 |
| 8 | 11.3851 | 7.46737 | 9.57706 |
| 9 | 11.1537 | 7.21229 | • |
| 10 | 10.7800 | 6.81454 | • |
| 11 | 10.4154 | 6.42649 | • |
| 12 | 10.6373 | 6.61607 | 9.02281 |
| 13 | 10.7504 | 6.71538 | 8.51519 |
| 14 | 10.8515 | 6.79347 | 8.50916 |
| 15 | 11.0099 | 6.92756 | 9.08930 |
| 16 | 11.1181 | 7.01302 | 8.84072 |
| 17 | 11.2670 | 7.13966 | 9.28915 |

| $\Delta LnY_1$ | $Ln\ Y_2$ | $Ln\ Y_1$ | الزمن(T) |
|---|---|---|---|
| 8.26462 | 7.20934 | 11.3155 | 18 |
| 8.83928 | 7.26892 | 11.3962 | 19 |
| 9.05579 | 7.34019 | 11.4881 | 20 |
| * | 7.24993 | 11.4193 | 21 |
| * | 7.15851 | 11.3483 | 22 |
| 7.90618 | 7.19405 | 11.3798 | 23 |

**المصدر:** الجدول من عمل الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (5).

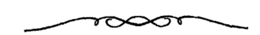


# ملحق (6)

## حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص في مصر للمدة (1994 - 2003) بعد تحويلها إلى اللوغريتمات الطبيعية.

| الزمن(T) | $Ln\ X_1$ | $Ln\ Y_1$ | $Ln\ Y_2$ | $\triangle GDP$ |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 9.3421 | 10.8515 | 6.79347 | 8.50916 |
| 2 | 9.6707 | 11.0099 | 6.92756 | 9.08930 |
| 3 | 9.9195 | 11.1181 | 7.01302 | 8.84072 |
| 4 | 10.1556 | 11.2670 | 7.13966 | 9.28915 |
| 5 | 10.4046 | 11.3155 | 7.20934 | 8.26462 |
| 6 | 10.6305 | 11.3962 | 7.26892 | 8.83928 |
| 7 | 10.6056 | 11.4881 | 7.34019 | 9.05579 |
| 8 | 10.5177 | 11.4193 | 7.24993 | • |
| 9 | 10.5672 | 11.3483 | 7.15851 | • |
| 10 | 10.3306 | 11.3798 | 7.19907 | 7.90618 |

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (6).



## ملحق (7)

## اثر المؤشرات السوقية على النمو الاقتصادي في الأردن

| | b0 | b1 | b2 | b3 | F | $R^2$ | R | D.W |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 178 | 0.0318 | 0.092 | 0.4 | 1.09 | 14.7 | 1.2 | 2.13 |
| t | | 0.34 | 0.20 | 0.02 | | | | |

## ملحق (8)

## اثر المؤشرات السوقية على النمو الاقتصادي بعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية

| | b0 | b1 | b2 | b3 | F | $R^2$ | R | D.W |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | -2524 | 549 | -548 | 549 | 1.26 | 20.2 | 4.2 | 2.50 |
| t | | 0.87 | -0.87 | 0.87 | | | | |

## ملحق(9)

## اثـر المؤشرات السوقية على النمو الاقتصادي في مصر

| | b0 | b1 | b2 | b3 | F | $R^2$ | R | D.W |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 4328 | -0.0528 | -0.385 | 215 | 0.86 | ٪12 | ٪0.0 | 1.53 |
| t | | -1.06 | -0.67 | 1.28 | | | | |

## ملحق(10)

## اثر المؤشرات السوقية على النمو الاقتصادي بعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية

| | b0 | b1 | b2 | b3 | F | $R^2$ | R | D.W |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 9.06 | -0.0570 | -0.0158 | 0.111 | 0.52 | ٪10 | ٪0.0 | 1.07 |
| t | | -1.20 | -0.21 | 0.54 | | | | |

# ملحق(11)

## اثر حجم الائتمان المصرفي السوقية على النمو الاقتصادي في الأردن

| | b0 | b1 | $R^2$ | $R^2$ | F | D.W |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 353 | 0.0171 | 0.7 | %0.0 | 0.05 | 2.26 |
| t | | 0.23 | | | | |

# ملحق(12)

## اثر حجم الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي بعد تحويلها إلى اللوغاريتم

| | b0 | b1 | R | $R^2$ | F | D.W |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 3.21 | 0.32 | 1.3 | %0.0 | 0.10 | 2.19 |
| t | | 0.32 | | | | |

## ملحق(13)

## اثر حجم الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي في مصر

| | b0 | b1 | R | $R^2$ | F | D.W |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **8815** | **-0.117** | **11.4** | **0.3** | **1.03** | **1.63** |
| t | | **-1.01** | | | | |

## ملحق(14)

## اثر حجم الائتمان المصرفي السوقية على النمو الاقتصادي بعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية

| | **b0** | **b1** | **R** | $R^2$ | **F** | **D.W** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **9.30** | **-0.057** | **0.3** | **%0.0** | **0.02** | **2.25** |
| t | | **-0.14** | | | | |

## ملحق(15)

## اثر السوق المالي على (PCY) في الأردن

| | b0 | b1 | b2 | b3 | F | $R^2$ | R | D.W |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 301 | -64 | 64 | -64 | 3.24 | ٪34 | ٪23.4 | 0.70 |
| t | | -0.45 | 0.46 | -0.46 | | | | |

المصدر: الجدول من عمل الباحثة بالاعتماد على نتائج التقدير للنمـــاذج القياسية.

## ملحق(16)

## اثر السوق المالي على (PCY) في مصر

| | b0 | b1 | b2 | b3 | F | $R^2$ | R | D.W |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 916 | 0.00320 | 0.0019 | 14.6 | 2.61 | ٪29.2 | ٪18 | 0.57 |
| t | | 0.94 | 0.05 | 1.26 | | | | |

المصدر: الجدول من عمل الباحثة بالاعتماد على نتائج التقدير للنمـــاذج القياسية.

# ملحق مصفوفات الارتباطات الجزئية للنماذج الخطية

## جدول(1)

## مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر المؤشرات السوقية على الناتج المحلي الإجمالي في الأردن

| | X1 | X2 | X3 |
|---|---|---|---|
| X2 | 0.793 | | |
| X3 | 0.103 | 0.637 | |
| X4 | 0.877 | 0.537 | -0.130 |

## جدول(2)

## مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر المؤشرات السوقية على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي في الأردن

| | X1 | X2 | X3 |
|---|---|---|---|
| X2 | 0.793 | | |
| X3 | 0.103 | 0.637 | |
| X4 | 0.434 | 0.138 | -0.399 |

## جدول(3)

## مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر المؤشرات المصرفية على GDP

Correlation of $C_1$ and $C_2$ =0.988

## جدول(4)

## مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر المؤشرات المصرفية على PCY

Correlation of $C_1$ and $C_2$ =0.929

## جدول(5)

## مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر المؤشرات السوقية على GDP في مصر

| | X1 | X2 | X3 |
|---|---|---|---|
| X2 | 0.396 | | |
| X3 | 0.370 | 0.813 | |
| X4 | 0.516 | 0.615 | 0.667 |

## جدول(6)

## مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر المؤشرات السوقية علىPCY في مصر

| | X1 | X2 | X3 |
|---|---|---|---|
| X2 | **0.396** | | |
| X3 | **0.370** | **0.813** | |
| X4 | **0.360** | **0.437** | **0.507** |

## جدول(7)

## مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر المؤشرات المصرفية على GDP

| **Correlation of $C_1$ and $C_2$ =0.953** |
|---|

## جدول(8)

## مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر المؤشرات المصرفية على PCY

| **Correlation of $C_1$ and $C_2$ =0.943** |
|---|

## جدول(9)

## مصفوفة معاملات الارتباط البسيط Pearson Correlation

## للمتغيرات المستقلة في النموذج المقدر

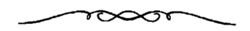
| | X1 | X3 |
|---|---|---|
| X3 | 0.102 | |
| X4 | 0.434 | -0.399 |

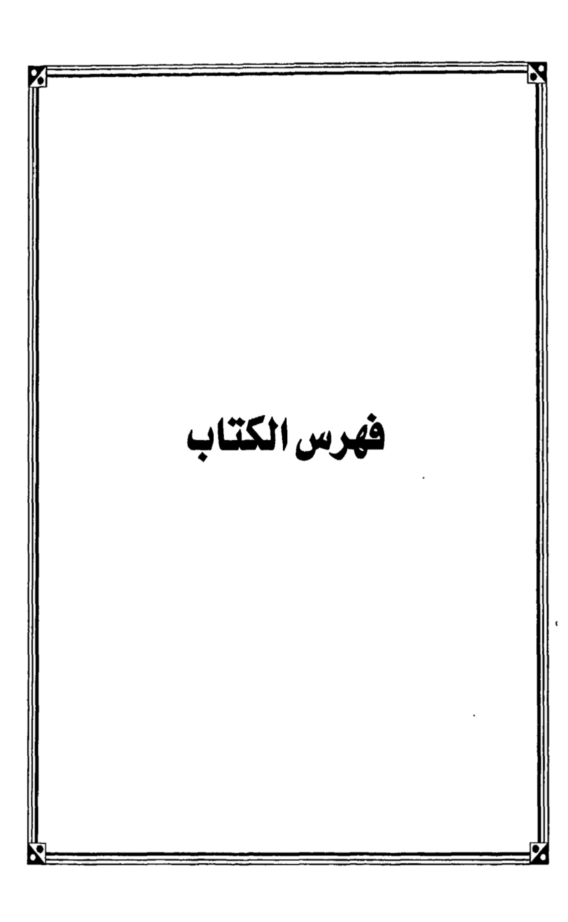
## جدول(10)

## مصفوفة معاملات الارتباط البسيط Pearson Correlation

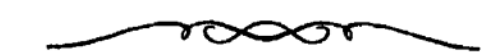
## للمتغيرات المستقلة في النموذج المقدر

| | X1 | X3 |
|---|---|---|
| X3 | 0.370 | |
| X4 | 0.516 | 0.667 |





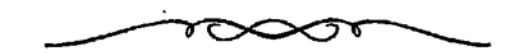
# فهرس الكتاب



# فهرس الجداول

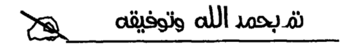
# فهرس الأشكال البيانية





# فهرس الملاحق

# ملحق مصفوفة الارتباطات الجزئية للنماذج الخطية


تم بحمد الله وتوفيقه



السوق المالي والقطاع المصرفي ودوره في النمو الاقتصادي - الأسواق المالية ودورها في النشاط لاقتصادي - تطور أداء الأسواق المالية - المعوقات والمشكلات التي تواجه الأسواق المالية العربية - القطاع المصرفي ودوره في النشاط الاقتصادي - المؤسسات المالية ودورها في عملية التمويل - أنواع المؤسسات المالية - هيكل ووظائف النظام النقدي والمصرفي - السوق المالي والقطاع المصرفي وعلاقتهما بالنمو - واقع التنمية في البلدان النامية



المركز القومي للإصدارات القانونية
54 ش علي عبد اللطيف - الشيخ ريحان - عابدين - القاهرة
Mob: 01115555760 - 01002551696 - 01224900337
Tel:002/02/27959200 - 27964395 - Fax: 002/02/27959200
law_book2003@yahoo.com Email: walied_gun@yahoo.com
www.publicationlaw.com
ISBN 978-977-6223-32-5
9 789776 223325